



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



المرجع :/2022

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الفرع: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

مذكرة بعنوان:

فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2014-2020

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير
تخصص "إدارة مالية"

إشراف الأستاذ(ة):

محبوب فاطمة

إعداد الطلبة:

- حميورا أمال

- قنيفي روميساء

لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	خندق سميرة
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	محبوب فاطمة
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	سنوساوي صالح

السنة الجامعية 2021/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وعرفان

قال الله تعالى: "وما توفيقي إلا بالله عليه توكلت وإليه أنيب"
أتقدم بالشكر الخالص إلى الأستاذة المشرفة "محبوبه فاطمة" لقبولها الإشراف على
هذه المذكرة وللتسميات والتوجيهات التي منحتها لنا.
ولا أنسى أن أتقدم بالشكر إلى لجنة المناقشة على رحابة صدورهم وسعة بالهم،
لمناقشة هذا الجهد المتواضع.
كما أتقدم بالشكر والعرفان إلى كل الأساتذة الكلية الذين لم يدخلوا علينا بعلم
ومعرفة.



الاهداء

الحمد لله حمدا كثيرا والشكر لله والصلاة والسلام على خاتم النبيين محمد صلى الله عليه وسلم.

أهدي ثمرة نجاحي

لوالدي العزيزين أطال الله في عمرهما وحفظهما لي وأتمنى أن يكونا فخوريين بي وراضيين عليا فهما سندي في الحياة

إلى جميع الأهل والأصدقاء وكل من ساعدني من بعيد أو قريب ولو بكلمة طيبة إلى سندي وقوتي بعد والدي إختي " بلال " و " أحمد "

إلى من قضيت معهم أجمل أيام حياتي " مروة، زينة، رزان، هناء، مروة "

إلى هؤلاء جميعاً أهدي هذا العمل المتواضع

أمال



الأهداء

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات
ما أجمل ان يجود المرء بأغلى ما لديه والأجمل ان يهدي الغالي لأغلى.
هي ذبي ثمرة جهدي اجنيها اليوم هي هدية أهديها إلى
أبي الغالي حفظه الله ورعاه
إلى أُمي العزيزة اطل الله عمرها
إلى إخوتي الأعزاء " صورية " " عبد الرحمان "
إلى صديقتي العزيزة " نورة "
وإلى كل من يحبني وساندني في مشواري
وفي الأخير لا يسعني الا ان ادعو الله عزوجل ان يرزقنا السداد، والرشاد، والعفاف
والغنى
واللهم صلي وسلم وبارك على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه
أجمعين
رئيساء



العنوان: فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي-دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2014_2020-

من اعداد الطالبتين: حميور أمل، قنيفي رميساء

تحت إشراف: محبوب فاطمة

ملخص الدراسة

تعتبر السياسة النقدية أحد أشكال سياسات الاستقرار التي تنتهجها الدولة من أجل مكافحة الاختلالات الاقتصادية المختلفة التي صاحبت التطور الاقتصادي، وكونها تمثل الجانب النقدي للسياسة النقدية.

تهدف هذه الدراسة موضوع فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي من خلال دراسة تحليلية لوضعية الجزائر خلال الفترة 2014-2020 باعتبارها فترة عاشت فيها الجزائر العديد من الأزمات كان أبرزها أزمة انهيار أسعار النفط.

ولتحقيق الهدف المطلوب من الدراسة تم استعراض لمفهوم السياسة النقدية وأهم أهدافها وأدواتها، بالإضافة إلى استعراض مفهوم الاستقرار المالي والعلاقة بين الاستقرار المالي والسياسة النقدية، ثم الربط بين المتغيرين من خلال دراسة وتحليل انعكاس السياسة النقدية على الاستقرار المالي، وتوصلنا إلى نتائج مفادها أن هناك علاقة قوية بين السياسات النقدية المطبقة من طرف البنك المركزي وواقع الاستقرار المالي غير أن عدم وجود سوق مالية متطورة في الجزائر يحد من فعالية السياسة النقدية ومن قدرة البنك المركزي المسؤول عن تطبيق وتسيير أدوات هذه السياسة.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، الاستقرار المالي، الاقتصاد الجزائري، الكتلة النقدية.

Abstract:

Monetary policy is a form of stability policy pursued by the state in order to combat imbalances the various economic developments that accompanied the economic development, and the fact that they represent the monetary aspect of monetary policy.

This study aims at the effectiveness of monetary policy in achieving financial stability through an analytical study Algeria's position in 2014-2020 as a period in which Algeria experienced many crises, most notably the crisis of the collapse of oil prices.

To achieve the objective required of the study, the concept of monetary policy and its most important objectives and instruments were reviewed, in addition to reviewing the concept of financial stability and the relationship between financial stability and monetary policy, and then linking the two variables through the study and analysis of the impact of monetary policy on financial stability, and we found the conclusions that there is a strong relationship between monetary policies applied by the Central Bank and the reality of financial stability, but the lack of a developed financial market in Algeria limits the effectiveness of monetary policy and the ability of the Bank The central is responsible for implementing and managing the tools of this policy.

Keywords: Monetary policy, financial stability, Algerian economy, monetary bloc

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	شكر وعرفان
	الاهداء
	الملخص
I-IV	فهرس المحتويات
V	فهرس الجداول والاشكال
أ-ث	مقدمة عامة
19-01	الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية والاستقرار المالي
01	تمهيد
02	المبحث الأول: مفاهيم حول السياسة النقدية
02	المطلب الأول: تعريف ومراحل تطور السياسة النقدية
02	الفرع الأول: تعريف السياسة النقدية
03	الفرع الثاني: مراحل تطور السياسة النقدية
04	المطلب الثاني: أنواع السياسة النقدية
04	الفرع الأول: السياسة الانكماشية
05	الفرع الثاني: السياسة التضخمية
05	المطلب الثالث: أهداف السياسة النقدية
06	المطلب الرابع: أدوات السياسة النقدية
07	الفرع الأول: الأدوات الكمية للسياسة النقدية
09	الفرع الثاني: الأدوات النوعية (المباشرة) للسياسة النقدية
10	الفرع الثالث: أدوات أخرى للسياسة النقدية
11	المبحث الثاني: مفاهيم نظرية حول الاستقرار المالي
11	المطلب الأول: مفهوم وأهمية الاستقرار المالي
11	الفرع الأول: تعريف الاستقرار المالي
12	الفرع الثاني: أهمية الاستقرار المالي

13	المطلب الثاني: تحديات وآليات تحقيق الاستقرار المالي
13	الفرع الأول: تحديات تحقيق الاستقرار المالي
14	الفرع الثاني: آلية تحقيق الاستقرار المالي
15	المطلب الثالث: علاقة السياسة النقدية بالاستقرار المالي
19	خلاصة الفصل
38-21	الفصل الثاني: الدراسات السابقة
21	تمهيد
22	المبحث الأول: الدراسات السابقة حول السياسة النقدية والاستقرار المالي
22	المطلب الأول: عرض وتحليل الدراسات السابقة حول السياسة النقدية
22	الفرع الأول: الدراسات المحلية
26	الفرع الثاني: الدراسات العربية
28	المطلب الثاني: عرض وتحليل الدراسات السابقة حول الاستقرار المالي
28	الفرع الأول: الدراسات المحلية
31	الفرع الثاني: الدراسات العربية
32	المطلب الثالث: الدراسات السابقة حول العلاقة بين الاستقرار المالي والسياسة النقدية
32	الفرع الأول: الدراسات المحلية
34	الفرع الثاني: الدراسات العربية
35	المبحث الثاني: التعقيب على الدراسات السابقة
35	المطلب الأول: التعقيب على دراسات السياسة النقدية والاستقرار المالي
35	الفرع الأول: التعقيب الخاص بالسياسة النقدية
36	الفرع الثاني: التعقيب الخاص بالاستقرار المالي
36	المطلب الثاني: التعقيب على الدراسات التي ربطت العلاقة بين الاستقرار المالي والسياسة النقدية
37	المطلب الثالث: أوجه الاستفادة من الدراسات السابقة
38	خلاصة الفصل
63-39	الفصل الثالث: دراسة تحليلية لفاعلية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي خلال الفترة 2020-2014

40	تمهيد
41	المبحث الأول: تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2014-2020)
41	المطلب الأول: مراحل السياسة النقدية في الجزائر
41	الفرع الأول: السياسة النقدية قبل صدور قانون النقد والقرض 10/90
42	الفرع الثاني: السياسة النقدية بعد إصلاحات قانون النقد والقرض 10/90
46	المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية خلال الفترة 2014-2020
46	الفرع الأول: معدل إعادة الخصم
48	الفرع الثاني: الاحتياطي الاجباري
49	الفرع الثالث: التسهيلات الخاصة بالوديعة المغلة للفائدة
50	الفرع الرابع: سياسة السوق المفتوحة
50	الفرع الخامس: آلية استرجاع السيولة
51	المطلب الثالث: تطور الكتلة النقدية ومقالاتها خلال الفترة 2014-2020
51	الفرع الأول: تطور الكتلة النقدية
53	الفرع الثاني: تطور مقابلات الكتلة النقدية خلال الفترة 2014-2020
56	المبحث الثاني: تحليل فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر
56	المطلب الأول: الأزمة النفطية 2014 وأثرها على الاستقرار المالي
56	الفرع الأول: أسباب الأزمة النفطية لسنة 2014
57	الفرع الثاني: العلاقة بين تقلبات أسعار النفط والاستقرار المالي
58	المطلب الثاني: أثر أزمة انهيار أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر
59	المطلب الثالث: حالة عدم الاستقرار في الجزائر ودور السياسة النقدية في استعادة الاستقرار المالي
59	الفرع الأول: أهم الإجراءات التي اتخذها بنك الجزائر للتصدي للأزمة واستعادة حالة الاستقرار المالي
60	الفرع الثاني: حالة الاقتصاد الجزائري بعد تطبيق آلية التمويل غير تقليدي
61	المطلب الرابع: الآثار الإيجابية والسلبية لتمويل غير التقليدي
61	الفرع الأول: الآثار الإيجابية للتمويل غير التقليدي
62	الفرع الثاني: الآثار السلبية للتمويل غير التقليدي
63	خلاصة الفصل

65	خاتمة عامة
69	قائمة المراجع



فهرس الجداول والاشكال

قائمة الجداول:

الرقم	العنوان	الصفحة
01	تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة (2020-2014)	47
02	تطور معدل الاحتياطي الاجباري خلال الفترة (2020-2014)	48
03	تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (2020-2014)	52
04	تطور مقابلات العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2020-2014)	54

قائمة الاشكال:

الرقم	العنوان	الصفحة
01	المربع السحري لكالدور	5
02	آلية تحقيق الاستقرار المالي	14
03	العلاقة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي	16
04	تطور معدل إعادة الخصم خلال الفترة 2020-2014	74
05	تطور معدل الاحتياطي الاجباري خلال الفترة (2020-2014)	49
06	تطور الكتلة النقدية خلال الفترة 2020-2014	53
07	تطور مقابلات العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة 2020-2014	54

مقدمة

تمهيد

السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية العامة للدولة، فهي أداة فعالة في تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية من خلال أدواتها المختلفة، حيث حظيت السياسة النقدية باهتمام واسع وكبير في الفكر الاقتصادي، فالبدائية الأولى التي تبلورت فيها معالمها كانت مع ظهور المدرسة الكلاسيكية، ثم جاء "كينز" في القرن العشرين لتأكيد أن السياسة المالية هي الأكثر فعالية، ولكن سرعان ما استرجعت بعدها السياسة النقدية مكانتها في الخمسينات من القرن العشرين على يد "فريدمان"، وازداد الاهتمام بالسياسة النقدية في الفكر الاقتصادي المعاصر، خاصة أثناء الأزمات النقدية وعدم الاستقرار الاقتصادي الذي تعاني منه معظم دول العالم خاصة النامية منها.

كما أن السياسة النقدية تعد من السياسات الأساسية في معالجة مختلف الاختلالات الاقتصادية في أية دولة من دول العالم، حيث تختلف طبيعة استعمالها من دولة لأخرى وتختلف أغراضها أيضا حسب ظروف كل بلد فنجد بعض الدول توجه سياستها النقدية من أجل تحقيق مستويات عالية من التشغيل أو لمعالجة التضخم وذلك من أجل تحقيق النمو الاقتصادي.

لقد عانى الاقتصاد الجزائري من اختلالات اقتصادية عديدة داخلية وخارجية، استمرت لفترة طويلة من الزمن ومازال يتخبط فيها إلى يومنا هذا، هذا ما جعل السلطات الجزائرية تقوم بالعديد من الإصلاحات النقدية والمالية لمعالجة هذه الاختلالات خاصة الداخلية منها، وتجسدت هذه الإصلاحات أساسا في تحديد الأهداف الأساسية للسياسة النقدية وفق أهم التعديلات التي طرأت على قانون النقد والقرض الذي يعد نقطة تحول في مسار السياسة النقدية في الجزائر.

وفي ظل الأزمات المتتالية التي يعيشها الاقتصاد العالمي عامة والجزائري والذي كان سببه أزمة انهيار أسعار النفط وذلك في أعقاب سنة 2014، تأثير أزمة جائحة كورونا على الاقتصاد المحلي والعالمي سنة 2020، لها عوامل خلقت هزة في الاستقرار الاقتصادي والمالي، ما استدعى من السلطات اللجوء إلى السياسة النقدية لإرجاع الأمور إلى نصابها وتحقيق الاستقرار المالي لضمان استدامة النمو الاقتصادي.

ومن هنا تظهر أهمية السياسة النقدية في علاج المشاكل الاقتصادية ومساهمتها الفعالة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي.

الإشكالية

ومن هذا السياق يمكن أن ندرج إشكالية دراستنا هذه كما يلي:

هل تعتبر السياسة النقدية المتبعة في الجزائر خلال الفترة 2014-2020 فعالة في تحقيق الاستقرار المالي؟

تتدرج تحت هذه الإشكالية التساؤلات الفرعية التالية:

1. ماذا تعني السياسة النقدية وماهي أهدافها وأدواتها؟
2. إلى أي مدى يمكن أن تساهم السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي؟
3. هل حققت السياسة النقدية المطبقة في الجزائر نتائج إيجابية خلال الفترة (2014-2020)؟

لمناقشة الإشكالية، والإجابة على الأسئلة الفرعية قمنا بوضع الفرضيات التالية:

1. السياسة النقدية هي مجموعات التدابير والإجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية وتعتمد على الأدوات مباشرة وغير مباشرة؛
2. تلعب السياسة النقدية من خلال أدواتها المختلفة دورا هاما في الاقتصاد الوطني، من خلال معالجتها للاختلالات التي يتعرض لها الاقتصاد، وكذا من خلال تحقيقها للاستقرار المالي الذي ينجر عنه الاستقرار الاقتصادي؛
3. للسياسة النقدية تأثير على وضع المؤشرات الاقتصادية الكلية في الجزائر، أي أن للسياسة النقدية دور فعال في التأثير على الاستقرار المالي باستخدام مختلف الأدوات المعروفة؛

أهمية الدراسة

تكمن أهمية هذه الدراسة في المساهمة واثراء الدراسات حول السياسة النقدية المطبقة في الجزائر والتعرف على أثرها على الاستقرار المالي خاصة خلال الفترة (2014-2020).

أهداف الدراسة

نسعى من خلال هذه الدراسة بلوغ الأهداف التالية:

1. إبراز دور السياسة النقدية في التأثير على الكتلة النقدية وتحليل فعالية السياسة النقدية المطبقة في الجزائر في تحقيق الاستقرار المالي.
2. تحليل وتتبع مراحل تطور العرض النقدي ومقابلاته في الجزائر خلال فترة الدراسة.

أسباب اختيار الموضوع

هناك عدة أسباب دفعتنا لاختيار هذا الموضوع منها:

- الاهتمام الشخصي بهذا الموضوع.
- محاولة تعميق المعارف المكتسبة في مجال السياسات الاقتصادية الكلية.
- محاولة فهم الدور الذي تلعبه السياسة النقدية لإعادة التوازن للاقتصاد الجزائري.

منهج البحث

بغية الإلمام بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعاده قمنا بدراسته من خلال:

المنهج الوصفي التحليلي: قمنا من خلاله بسرد أهم التعاريف المتعلقة بالسياسة النقدية وأدواتها وأهدافها، وقمنا بالتطرق للإطار القانوني والتنظيمي للسياسة النقدية، كما قمنا بتحليل المعطيات، من تحليل لتطور الكتلة النقدية ومقابلاتها والهدف النهائي الذي تسعى إليه السياسة النقدية.

وتستمد الدراسة أدواتها وبياناتها من التقارير السنوية لبنك الجزائر، النشرات التي يصدرها الديوان الوطني للإحصائيات، القوانين والتشريعات، أدوات التحليل الإحصائي، الجداول، الأشكال والمنحنيات.

حدود الدراسة

تتمثل حدود الدراسة المكانية في الجزائر أي دراسة متغيرات السياسة النقدية والاستقرار المالي في الجزائر والحدود الزمنية في الفترة الممتدة من 2014-2020.

صعوبات الدراسة

- تضارب في الإحصائيات بين مختلف الهيئات الرسمية، مثل إحصائيات تقارير بنك الجزائر والديوان الوطني للإحصائيات.
- موضوع الدراسة كبير يمس الاقتصاد ومكوناته، مهما تم التوسع في الدراسة، إلا أنها تبقت عدة جوانب لم يتم التطرق إليها.

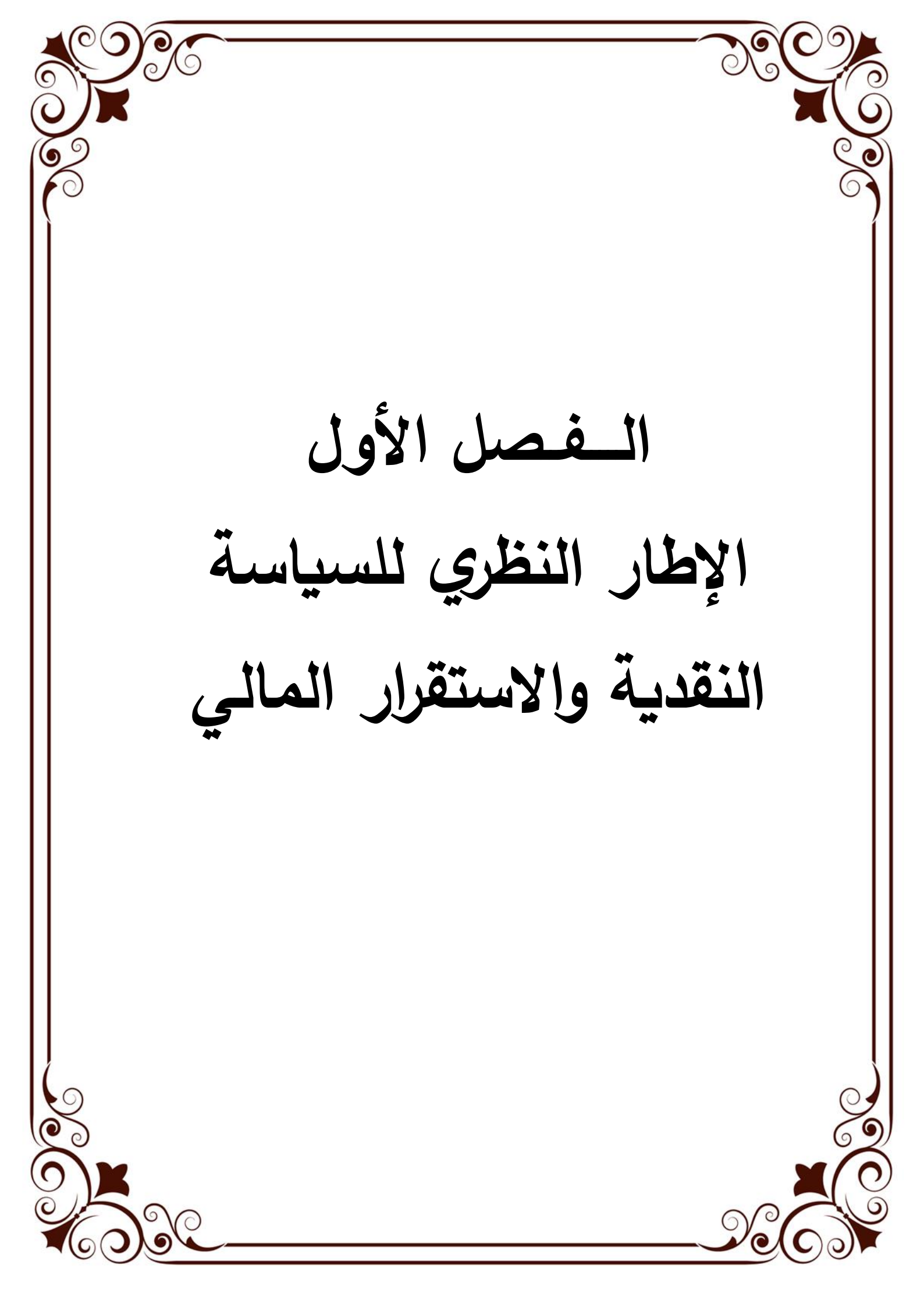
هيكل الدراسة

تتضمن هذه الدراسة ثلاث فصول تم التطرق فيها الى أهم محاور الموضوع قيد الدراسة وفق ما يلي:

الفصل الأول: لتوضيح الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية والاستقرار المالي، حيث قسم إلى مبحثين الأول عبارة عن مفاهيم عامة حول السياسة النقدية تضمن على التعريف والأهمية والأهداف والأدوات، والمبحث الثاني شمل مفهوم الاستقرار المالي وتحديات وآليات تحقيق الاستقرار المالي والعلاقة بين الاستقرار المالي والسياسة النقدية.

الفصل الثاني: خصص لأهم الدراسات السابقة التي درست الموضوع بمختلف التوجهات.

الفصل الثالث: فخصص لدراسة تطور السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار المالي خلال فترة الدراسة حيث تضمن فيه تطور السياسة النقدية في الجزائر وأهم الإصلاحات التي مستها من خلال قانون النقد والقرض وتحديثا أيضا فيه عن تطورات الكتلة النقدية ومقابلاتها، وحاولنا ابراز أهم الإجراءات التي اتخذتها السياسة النقدية لاسترجاع حالة الاستقرار المالي.



الفصل الأول

الإطار النظري للسياسة النقدية والاستقرار المالي

تمهيد:

هدف أي دولة هو تحقيق استقرار ونمو اقتصادي، إذ يتحقق هذا بواسطة السياسات الاقتصادية المسيطرة في هذا المجال والتي هدفها الأساسي هو جعل الاقتصاد قوي ومتوازن، ومن بين هذه السياسات نجد السياسة النقدية والتي تعتمد عليها الدولة في تحقيق أهدافها المختلفة وذلك من خلال استخدام مجموعة من الأدوات المتاحة للبنك المركزي.

وبعد انتشار الأزمات المالية وتعددتها والتي كان لها أثر كبير على الاستقرار الاقتصادي للدول، أصبح الحفاظ على الاستقرار المالي من أولويات واهتمامات السياسة الاقتصادية، ولقد ارتبط الاستقرار المالي بالسياسة النقدية باعتبارها من أهم وأسرع السياسات الاقتصادية التي يمكن أن تحقق الاستقرار المالي.

وعليه ارتأينا في هذا الفصل التطرق للجوانب النظرية لكل من السياسة النقدية والاستقرار المالي.

المبحث الأول: مفاهيم حول السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية جزء مهما من السياسة الاقتصادية ومن أهم الأدوات الخاصة بتحقيق الاستقرار المالي والتوازن الاقتصادي العام، فهي تهدف الى تحقيق مجموعة من الأهداف التي تمس العديد من الجوانب.

المطلب الأول: تعريف ومراحل تطور السياسة النقدية

الفرع الأول: تعريف السياسة النقدية

عرفت السياسة النقدية عدة تعريفات اختلفت في الشكل وتوحدت في المضمون، نذكر من بينها ما يلي:

التعريف الأول: السياسة النقدية هي مجموعة الوسائل التي تطبقها السلطات النقدية المهيمنة على شؤون النقد والائتمان، وتكون هذه الهيمنة إما بإحداث تأثيرات في كمية النقود أو في كمية وسائل الدفع بما يتلاءم والظروف الاقتصادية المحيطة.¹

التعريف الثاني: هي الطريقة أو الطرق التي تتبعها السلطات النقدية في الدولة والمتمثلة بالبنك المركزي لتوجيه كمية النقود في التداول بالتوسع أو التقلص بقصد الوصول الى هدف من اهداف السياسة النقدية.²

التعريف الثالث: هي جميع الوسائل التي تتخذ من قبل الحكومة والبنك المركزي بهدف التأثير على مقدار وتوفير واستعمال النقد والائتمان.³

التعريف الرابع: تعرف السياسة النقدية على أنها مجموعة الإجراءات التي تتخذها الدولة في إدارة كل من النقود والائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد، بمعنى مجموعة القواعد والأحكام التي تتخذها الحكومة أو أجهزتها المختلفة للتأثير في النشاط الاقتصادي من خلال التأثير في الرصيد النقدي لإيجاد التوسع والانكماش في حجم القوة الشرائية للمجتمع بما يتفق وتحقيق مجموعة أهداف السياسة الاقتصادية.⁴

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن السياسة النقدية هي: مجموعة الإجراءات والأدوات التي تعتمد من قبل السلطة النقدية من أجل التحكم في حجم المعروض النقدي بما يحقق الاستقرار النقدي بشكل خاص والاستقرار الاقتصادي بشكل عام.

¹ خياطة عبد الله، الاقتصاد المصرفي النقود- البنوك التجارية- البنوك الإسلامية- السياسة النقدية- الأسواق المالية- الازمة المالية. دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2013، ص ص 295 - 296.

² انس البكري، وليد صافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل للنشر والتوزيع، 2010، ص 178.

³ SaphieBana et les autres, *Economie monétaire et financière*, Dunod, Paris, 1999, p 151.

⁴ اكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000-2009)، مذكرة ماجستير شعبة علوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير وعلوم تجارية جامعة الجزائر 03، 2010-2011، ص 9.

الفرع الثاني: مراحل تطور السياسة النقدية

مرت السياسة النقدية بتطورات هامة انعكست تلك التطورات على أهمية ودور السياسة النقدية من مرحلة لأخرى، فيما يلي نوضح المراحل التي مرت بها السياسة النقدية:

1. **المرحلة الأولى** بداية القرن العشرين كانت الفكرة السائدة هي فكرة حيادية النقود لجون باتيست ساي (أحد أعمدة الفكر الكلاسيكي)، وقانونه القائل بأن العرض يخلق الطلب المساوي له وأن النقود هي مجرد غطاء للمبادلات لا أثر لها على النشاط الاقتصادي ، ومع تطور الفكر الكلاسيكي بدأت تظهر أهمية السياسة النقدية في المحافظة على ثبات المستوى العام للأسعار من خلال كمية النقود المعروضة والمطلوبة من طرف السلطات النقدية، ودورها في تنشيط الإنتاج ولقد استعملت السياسة النقدية قبل أزمة الكساد عام 1929، كأداة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ومكافحة التضخم والانكماش لكن حدوث أزمة الكساد أثبتت عجز النظرية النقدية الكلاسيكية في معالجتها وبالتالي عجز السياسة النقدية في الخروج منها.
2. **المرحلة الثانية** في هذه المرحلة ظهرت النظرية النقدية الكينزية التي تولت معالجة الأزمة وإيجاد الحلول المناسبة لها، من خلال الربط بين الدخل والإنفاق واعتبار الشرط اللازم لتحقيق التوازن في السوق النقدي يكون بتعادل كمية النقود المعروضة من طرف السلطات النقدية وبين الطلب على النقود القائم على أساس التفضيل النقدي الذي يتحدد بدوافع الدخل والاحتياط والمضاربة ، وبدأ كينز يدعو للاهتمام بالسياسة المالية للخروج من الأزمة وأعطى دور أكبر لتدخل الدولة من خلال السياسة المالية أولاً ثم السياسة النقدية، وذلك عن طريق الإنفاق بالعجز الذي يستتده الإصدار النقدي أو الدين العام، وتركزت نظرية كينز على جمود الأسعار والأجور الأجل القصير وعالج الاحتكار بالتضخم مما أدى إلى ظهور الكساد التضخمي.¹
3. **المرحلة الثالثة** هي المرحلة التي عاد فيها الاهتمام بالسياسة النقدية خلال الفترة (1951-1955) حيث تراجع الاهتمام بالسياسة المالية لكونها لم تقلح في محاربة التضخم الذي اشتد بعد الحرب العالمية الثانية من خلال أدواتها المتمثلة في زيادة الضرائب وتخفيض الإنفاق، لأن الحكومات بعد الحرب لم تستطيع تقليص الخدمات الاجتماعية وفي الوقت نفسه لا يمكنها رفع الضرائب لزيادة حجم الإيرادات، لذلك أصبحت السياسة النقدية هي السياسة الأكثر قدرة على تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، من خلال التحكم في كمية العرض النقدي.²
4. **المرحلة الرابعة** احتد الجدل بين أنصار كل من السياستين المالية والنقدية خاصة بعد ظهور نواقص كل منها، فأصبح كل فريق يعتقد أن سياسته هي التي يمكنها أن تحقق استقرار اقتصادي في المجتمع، وهكذا عاد الفكر الاقتصادي مرة أخرى إلى الخلف، وبقي أنصار الفكر النقدي يصرون على جدوى السياسة النقدية وفعاليتها وعدم فعالية السياسة المالية وحاولوا تحييد السياسة المالية كلياً من أي قدرة للتأثير على الناتج

¹ عباس مسعود، بن رابح رضوان، السياسة النقدية ودورها في معالجة الاختلالات الاقتصادية في الجزائر، مذكرة ماجستير شعبة العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة اكلي محند أولحاج، البويرة، 2014/2015، ص 4-5.

² محمد ضيف الله القطايري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 19-20.

الوطني للخروج من الازمات وتحقيق الاستقرار العام، ومن الطبيعي أن يظهر أنصار السياسة المالية دفاعاً عما يدعيه النقديون وما زالوا يقدمون امتيازات للسياسة المالية عن النقدية وقدرتها على التأثير في النشاط الاقتصادي، فهم يعترفون بضرورة السياسة النقدية وأنها مكملّة للسياسة المالية لكن تبقى السياسة المالية هي الأولى من حيث الأهمية، بينما النقديون هجموا على السياسة المالية نظراً لما تتميز به من بطء زمني لكونها تحتاج لترتيبات وإجراءات تشريعية وهذا يستغرق وقتاً طويلاً لمعالجة الاختلالات الاقتصادية، لم يكن تعصب كل من الفريقين لسياسة مالية أو نقدية مبرراً لأن استخدام أحدهما بمفرده لا يعني عدم استخدام الأخرى للخروج من الأزمات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي فلكل منها فعاليتها في الظرف الاقتصادي السائد المناسب لها¹.

المطلب الثاني: أنواع السياسة النقدية

هناك نوعان من السياسات النقدية التي تتبعها الدول وتستخدم كل سياسة بمعزل عن السياسة الأخرى في ظل ظروف معينة وهذه السياسة هي:

الفرع الأول: السياسة الانكماشية²

تتبعها الدول إذا مر اقتصادها بظاهرة التضخم ويكون الهدف من هذه السياسة هو تخفيف حجم السيولة المتداولة في السوق من خلال إتباع إحدى أدوات السياسة النقدية، وبالتالي تلجأ الدولة إلى إحدى الإجراءات التالية:

- رفع سعر إعادة الخصم من قبل البنك المركزي وبالتالي سوف يقلّ اقبال البنوك التجارية على إعادة خصم الأوراق التجارية برفع سعر الخصم مما يؤدي إلى تقليل القطاعات الاقتصادية من خصم أوراقها التجارية وهذا الاجراء يؤدي إلى تقليل حجم السيولة المتداولة في السوق.
- دخول البنك المركزي بائعاً في السوق المفتوحة، وبالتالي سوف يضخ المزيد من الأوراق التجارية مقابل امتصاصه المزيد من حجم السيولة المتداولة في السوق.
- رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي، إذا رفع البنك المركزي سعر الاحتياطي الإلزامي، يترتب عليه انخفاض في السيولة المتوفرة لدى البنوك التجارية، وبالتالي سوف تقل مقدرتها على الإقراض.

¹ وليد بشيشي، سليم مجلخ، دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري، دار الكتاب الجامعي، الإمارات العربية المتحدة، 2017، ص 45.

² انس البكري، وليد صافي، مرجع سبق ذكره، ص ص 180-181.

الفرع الثاني: السياسة التضخمية (التوسعية)¹

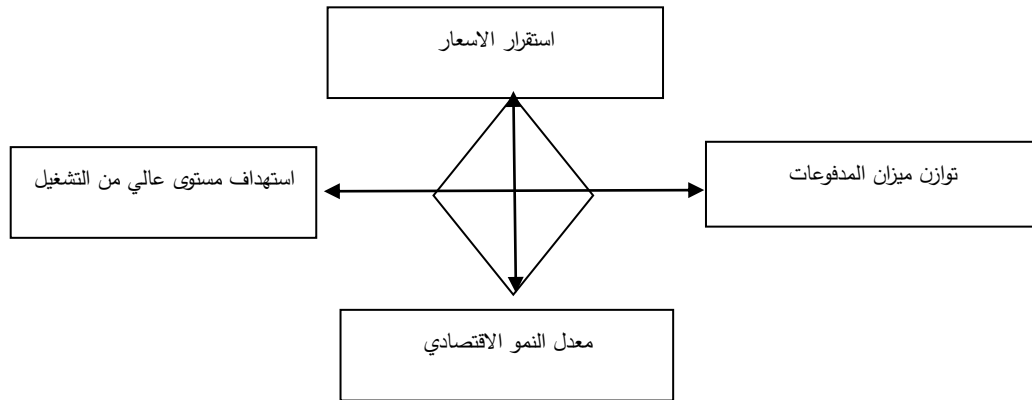
حيث تستخدم في حالة الركود الاقتصادي أو الكساد الاقتصادي أي عندما يعاني الاقتصاد من حالة الانكماش وما يترتب عليه من ارتفاع في معدلات البطالة، حيث تهدف السياسة النقدية التوسعية في مجملها إلى علاج حالة الركود أو الانكماش التي يمر بها الاقتصاد، أي التدفق الحقيقي أكبر من التدفق النقدي وبالتالي تتخذ الدولة ممثلة في السلطة النقدية (البنك المركزي) إجراءات نقدية تسعى من خلالها إلى زيادة المعروض النقدي، ما ينجر عليه من زيادة الطلب على السلع والخدمات، ويتحقق ذلك للبنك المركزي من خلال ما يلي:

- تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي؛
- تخفيض سعر إعادة الخصم؛
- دخول البنك المركزي مشترياً وبائعاً للأوراق المتداولة في السوق المالي؛

المطلب الثالث: أهداف السياسة النقدية

تتمثل أهداف للسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي عن طريق استقرار الأسعار، بالإضافة إلى تعزيز معدلات النمو الاقتصادي والمحافظة على توازن ميزان المدفوعات، وهذه الأهداف تسعى إلى تحقيق ما يسمى بالمربع السحري لكالدور ويمكن إبرازه في الشكل التالي:

الشكل رقم 01: المربع السحري لكالدور



المصدر: بوروشة كريم، دور السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازن الخارجي دراسة حالة الجزائر (1999-2016)، أطروحة دكتوراه، تخصص مالية دولية كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة قاصدي مرباح-ورقلة، 2018-2019 ص3.

¹ حدادي عبد اللطيف، دور السياسة النقدية والمالية في مكافحة التضخم في الدول النامية دراسة حالة الجزائر (2000-2014) أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس سيدي بلعباس (2016-2017) ص 30.

1. **استقرار مستوى الأسعار:** يرى البعض أن استقرار الأسعار هو الهدف المركزي للسياسة النقدية من خلال مراقبة الائتمان المصرفي، لأن التغير في الأسعار يؤدي إلى أحداث أضرار جسيمة بفئة الدائنين ولصالح المدينين، مما يؤدي إلى توزيع سيء للثروة بين الطرفين.¹

2. **تحسين ميزان المدفوعات:** حيث أن ميزان المدفوعات عبارة عن المرآة التي توضح الإيرادات والمصروفات الخارجية المتعلقة بالمعاملات بين الدولة والعالم الخارجي والذي يظهر من خلال حساب الدائن والمدين لفترات الميزان ويوضح القوة في حالة وجود فائض، والضعف في حالة وجود عجز، لذا تسعى السياسة النقدية بشكل دائم إلى المحافظة على توازن ميزان المدفوعات وهدف الحصول على أكبر قدر ممكن من النقد الأجنبي كاحتياطي لما له آثار على الأوضاع الداخلية والخارجية للبلد.²

3. **تحقيق مستوى عال من الاستخدام (العمالة الكاملة):** يعد التوظيف الكامل أو تحقيق مستوى عال من التشغيل من بين الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية، والمراد بذلك أن تحرص السلطات النقدية على تثبيت النشاط الاقتصادي عند مستوى أعلى ممكن من التشغيل للموارد الطبيعية والبشرية، وعلى جميع السلطات النقدية اتخاذ جميع الإجراءات بتجنيب الاقتصاد البطالة وما يرافقها من مظاهر انكماشية.³

4. **تشجيع النمو الاقتصادي:** تساهم السياسة النقدية من خلال رقابتها على حجم الائتمان وكلفته في دفع النمو الاقتصادي الذي يعني زيادة مستمرة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للبلد، ويستطيع البنك المركزي أحداث تغيرات في حجم الاحتياطات الكلية للبنوك التجارية وقدرتها في خلق الائتمان المصرفي، فالسياسة النقدية التوسعية تستطيع الإبقاء على سعر فائدة منخفض، مما يشجع على زيادة الطلب على الائتمان والاستثمار والنمو الاقتصادي.⁴

المطلب الرابع: أدوات السياسة النقدية

قدم الفكر الاقتصادي مجموعة من أدوات يمكن للسلطات النقدية استخدامها لتحقيق أهدافها السالفة الذكر وما تراه مناسباً في إدارة شؤونها النقدية والائتمانية وبشكل عام يمكن تقسيمها إلى ما يلي:

¹ هيل عجمي جميل الجناي، رمزي ياسين يسع أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، عمان، 2009، ص 261.

² الشيخ أحمد ولد الشيباني، فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي - دراسة حالة موريتانيا، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2012-2013 ص 22.

³ العلواني عديلة، المسير في الاقتصاد النقدي، دار الخلدونية، الجزائر، 2013، ص 115.

⁴ أحمد لمياء، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2001-2017 مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد بوضياف المسيلة 2018/2019، ص 10.

الفرع الأول: الأدوات الكمية للسياسة النقدية

1. سياسة سعر إعادة الخصم سعر إعادة الخصم هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية نظير إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية واذون حكومية أو لقاء ما يقدمه إليها من قروض وسلف مضمونة بهذه الأوراق والأذون لذلك يطلق عليه أحيانا "سعر البنك" ويقصد به السعر الذي يحدده البنك المركزي.¹

فإذا أراد البنك المركزي أن يتبع سياسة نقدية انكماشية من شأنها تقليص الكمية المعروضة للنقد وذلك من خلال رفع سعر إعادة الخصم، وهذا الاجراء يعمل على زيادة تكلفة الاقتراض ومن ثم تقليص العائد المتوقع من استثمار الأموال المقترضة أو تحقيق حجم الائتمان. وعلى صعيد آخر فعند الحاجة الى اتباع سياسة توسعية لإنعاش الاقتصاد ومعالجة الفجوة الركودية يقوم البنك المركزي عادة باتخاذ إجراءات عكسية للسياسة الانكماشية وبالتالي زيادة عرض النقد عبر آلية المضغف.²

إن فاعلية هذه تتوقف على عدة عوامل أهمها:³

- مدى نمو واتساع السوق النقدية عموما وسوق الخصم على وجه الخصوص حيث تتطلب هذه الأداة توفر سوق نقدية متطورة للتعامل في أدوات الدين القصيرة الأجل، التي يقبل البنك المركزي الإقراض بضمانها عن طريق إعادة خصمها؛
- مدى اعتماد البنوك التجارية على البنك المركزي كمصدر لمواردها النقدية فمتى كانت هذه البنوك تتمتع بسيولة مرتفعة وتستطيع الاعتماد على تمويل نفسها ذاتيا، تقل رغبتها في إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية، هذا الوضع يؤدي إلى غياب العلاقة التأثيرية لسعر إعادة الخصم على معدلات الفائدة (أسعار الخصم) على مستوى البنوك التجارية بدا أنها لم تعد مضطرة للجوء إليه كمصدر أول وأخير للإقراض، تبعا لهذا كله تقل فاعلية هذه السياسة، وقد تصل إلى حد الفشل والعجز في تحقيق أهداف السياسة النقدية؛
- درجة مرونة الطلب على الائتمان بالنسبة لسعر الفائدة، حيث يتطلب نجاح هذه السياسة قوة هذه المرونة والتي لا تتحقق دائما وفي كل الظروف، فرفع أسعار الفائدة مثلا في فترات التضخم لا يتبع دائما بانخفاض الطلب على القروض والعكس صحيح، لأن ذلك يتوقف على الجانب النفسي لرجال الأعمال بين درجة

¹ محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2011، ص361.

² نزر كاظم الخيكاني، حيدر يونس الموسوي، السياسات الاقتصادية الإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي، دار اليازوري للنشر والتوزيع، بيروت، الطبعة الثانية 2015 ص19.

³ بقبق ليلي أسهان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتنا الداخلية دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة تلمسان، 2014/2015، ص27.

تفأولهم وتشاؤمهم، ومدى حُبهم للمخاطرة، وتوقعاتهم المستقبلية بشأن تحصيل الأرباح وتعويض الخسائر عن طريق رفع الإنتاجية أو رفع أسعار السلع المنتجة؛¹

2. **سياسة السوق المفتوحة** تتلخص هذه السياسة في قيام البنك المركزي ببيع أو شراء الأوراق المالية الحكومية والنقدية ويكون البيع والشراء للبنوك التجارية، بهدف التقليل من حجم الائتمان الذي تقدمه المصارف التجارية عن طريق منافسيها، وهذه العمليات التي يقوم بها البنك المركزي هدفها التحكم في كمية النقود في السوق وتداولها فإنها يعتمد على عمليات الشراء بخص نقد في السوق، وإذا كان هدفه في السوق العكس فإنه يعتمد على عمليات البيع حيث يبيع سندات لسحب من السوق كميات من النقود، وذلك من خلال اتباع أساليب مشجعة في حالتي البيع والشراء حيث يرغب المشتري في الشراء والبائع في البيع وهذه الحالة يلزمها سوق مالي نشط.²

وتتوقف فعالية السوق المفتوحة على مدى تحقق الشروط التالية:³

- درجة انتظام وتقديم الأسواق المالية التي تسمح باستيعاب هذه النوع من العملية بتوافره على حجم الكافي من الأوراق المالية اللازمة لهذه العمليات.
- مدى اعتماد البنوك لتمويل نفسها من طرف البنك المركزي، فكلما توفرت هذه على احتياطات نقدية فائضة أمكنها تمويل نفسها ذاتيا ومن ثم تتضاءل فرص نجاح هذه السياسة.
- مرونة الطلب على الائتمان لأسعار الفائدة التي تتوقف على الحالة النفسية ولرجال الأعمال بين تفأولهم وتشاؤمهم وتوقعاتهم المستقبلية بشأن الربح والخسارة.
- كما يتوفر لدى البنك المركزي من الأوراق المالية المرغوبة التي يمكن أن يطرحها للبيع للحد من التضخم أو التي يكون مستعدا لشرائها بالأسعار عالية لمكافحة الانكماش، مع إمكانية تحمله للخسارة عند بيعها، إضافة إلى ذلك مدى تناسب الأوراق المالية المحتفظ بها مع الهدف المراد تحقيقه.

3. **سياسة معدل الاحتياطي الاجباري** تتمثل هذه الأداة في إلزام أو إجبار البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من التزاماتها الحاضرة على شكل رصيد دائن لدى البنك المركزي، دون أن يتقاضى على ذلك أي سعر فائدة وهذا الاحتفاظ يختلف عن الرصيد السائل الذي تبقيه البنوك التجارية لمواجهة طلبات السحب المحتملة من طرف المودعين وأول من استعمل هذه الأداة بشكل مباشر هي الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1933. ولم يبقى الهدف من هذه الأداة هو حماية المودعين إنما أصبحت وسيلة فنية من شأنها التأثير على قدرة البنوك

¹ يبق ليلى أسهمان، نفس المرجع السابق ص 27.

² محمود العربي ساكر، محاضرات في الاقتصاد الكلي، دار الفجر للنشر والتوزيع، 2004، ص 115.

³ بلوافي محمد، أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر (1970-2011)، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، كلية

العلوم الاقتصادية، التسيير وعلوم تجارية جامعة تلمسان، 2012/2013، ص ص 28-29.

التجارية فيما يخص خلق الائتمان وذلك حسب أغراض السياسة النقدية ومقتضيات الوضع الاقتصادي السائد.¹

ففي مراحل التضخم والتي تتسم بتضاعف القروض، يقوم البنك المركزي برفع مستوى معدل الاحتياطات الاجبارية الشيء الذي يؤدي الى امتصاص العملة الفائضة وتخفيض نسبة السيولة. أما في حالة الكساد والانكماش حيث تقل الأموال وتتوقف حركية النشاط الاقتصادي، حيث يقوم البنك المركزي بتخفيض معدل الاحتياطات الاجبارية، لتزيد نسبة السيولة النقدية وتتمكن البنوك من الزيادة في قروضها إلى المشروعات وتنعكس حركة النشاط الاقتصادي.²

الفرع الثاني: الأدوات النوعية (المباشرة) للسياسة النقدية

يقصد بالأدوات النوعية أو المباشرة تلك الأدوات التي تمس مباشرة عرض النقود أو بالأحرى حائزي النقد فهي تتعلق بكمية النقد المتداول، وأهمها:

1. **سياسة تأطير القروض:** تعتبر سياسة تأطير القرض وسيلة مباشرة بامتياز تسمح للبنك المركزي بالتدخل مباشرة للتأثير في قدرة البنوك التجارية على منح القروض. وتقوم سياسة تأطير القرض على فكرة تسقيف مباشر للقروض الممنوحة للاقتصاد. إذ يقوم البنك المركزي بوضع التعليمات والقواعد الخاصة بتحديد مدة سداد الأقساط الواجب دفعها، وغالبا ما يفرض البنك نسب قصوى ودنيا محددة لسعر الفائدة كجزء مهم في هذا الصدد، إذ أن البنك المركزي لن يترك الأمر مفتوحا للبنوك التجارية للتصرف بحرية الحصول على هذه القروض، إذ يضع تعليمات وقواعد من شأنها الحد من عدد مرات ما تلجأ إليه تلك البنوك في الحصول على الائتمان المخصص دف حسن استخدامها أو مواجهتها من قبل السلطة النقدية بزيادة تكلفتها الامر الذي بموجبه يتم تخفيض الطلب على النقود.³

2. **النسب الدنيا للسيولة:** حيث يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخصوم، وهذا لخوف السلطات النقدية من خطر الإفراط في الاقتراض من قبل البنوك التجارية بسبب أصولها المرتفعة السيولة، وهذا بتجميد بعض هذه الأصول في محافظ البنوك التجارية، وبذلك يمكن الحد من القدرة على اقراض القطاع الاقتصادي.⁴

¹ اكن لونيس، مرجع سبق ذكره، ص 55

² خبابة عبد الله، مرجع سابق ص ص 305، 306.

³ مليكة نجاعي، تقييم أداء البنك المركزي الجزائري في إدارة السياسة النقدية في ظل تقلبات أسعار النفط أطروحة دكتوراه تخصص: بنوك ومحاسبة،

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، 2020/2019 ص ص 35-36

⁴ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية تقييمية -، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003 ص 81.

3. **السياسة الانتقائية للقروض:** تهدف هذه السياسة الانتقائية للقروض إلى توجيه القروض إلى القطاعات التي تعتبرها السلطات النقدية أكثر نفعا للاقتصاد الوطني بحيث تأخذ هذه السلطات القرارات الضرورية بإعطاء بعض التسهيلات إلى القروض الخاصة بهذه القطاعات.¹

الفرع الثالث: أدوات أخرى للسياسة النقدية

يستخدم البنك المركزي أحيانا إلى جانب الأدوات السالفة الذكر، أدوات أخرى وخاصة في حالة عدم تحقيق البنك المركزي لأهداف السياسة النقدية أو في حالة رغبته في زيادة فعاليتها والتي تهدف هي الأخرى إلى تحقيق أهداف معينة لها علاقة بالائتمان المصرفي وهي:

- **الإقناع الأدبي:** هي أداة يستخدمها البنك المركزي في التأثير على البنوك التجارية كي تسير في الإتجاه الذي يرغبه، و ذلك عن طريق البنك المركزي بمناشدة البنوك التجارية بزيادة أو خفض حجم الائتمان في مجال معين بوسائل منها الاقتراحات و التحذيرات الشفهية أو الكتابية، و تسمى أيضا بسياسة المصارحة و تتمتع البنوك المركزية الرائدة و العريقة بهيبة كبيرة في النظام المصرفي لدولة ما، مما يؤهلها إلى أن تقوم بالتأثير على البنوك التجارية من خلال المقالات في الصحف و المجالات و الخطب لتغيير اتجاه هذه المؤسسات وفق الخطة و الإستراتيجية المسطرة من قبل البنك المركزي. وقد تزداد فعالية هذه السياسة إذا ما اقترنت ببعض السياسات الأخرى أو بشيء من التحذير والوعيد.²
- **أسلوب الأوامر والتعليمات الملزمة:** وهنا يقوم البنك المركزي بإصدار القرارات الملزمة والأوامر المباشرة للبنوك التجارية بحيث تكون هذه البنوك ملزمة بإتباع هذه التعليمات، وعلى هذا الأساس يمكن للبنك المركزي بأن يقوم بتقديم إنذارات للبنوك التي لم تطبق التوجيهات، وقد يصل الأمر إلى حد فرض عقوبات يخول القانون للبنك المركزي فرضها.
- وللاشارة فإن هذه التعليمات تتخذ صوراً متنوعة حسب الظروف الاقتصادية السائدة التي يمر بها كل بلد، وتتمثل هذه التعليمات في تفصيل أنواع القروض المفضلة لدى للبنك المركزي، وتحديد حد أقصى للقروض الواجب منحها، أو إلزام البنوك بتوجيه جزء من مواردها لاستثمارات معينة، أو أي تعليمات أخرى يراها البنك المركزي ضرورية لتحقيق سلامة القطاع النقدي المحلي.³
- **الرقابة:** هي تنظيم الائتمان الممنوح لبعض نواحي النشاط الاقتصادي بطريقة تختلف عما يطبق عادة، كالتمييز في أسعار الفائدة مثلا وغيرها من الوسائل الأخرى التي يكون الهدف الأساسي من استخدامها

¹ خباية عبد الله، مرجع سبق ذكره ص ص 306-307.

² أكن لونيس، مرجع سبق ذكره ص 60.

³ عصام لوشان، لخضر ديلمي، السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة حالة الجزائر (2010-1990)، رسالة الماجستير،

تخصص: اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة الحاج لخضر باتنة، 2012/2013 ص ص 66-67.

التأثير في وجه الائتمان دون النظر لكميته أو حجمه، كما تقوم وسائل البنك المركزي في تحقيق الرقابة الكيفية على الائتمان.¹

المبحث الثاني: مفاهيم نظرية حول الاستقرار المالي

تبرز أهمية الاستقرار المالي من كونه يعكس سلامة النظام المالي، والتي بدورها تلعب دور كبير في تعزيز الثقة في النظام وتمنع وقوع المخاطر التي يمكن أن تزعزع استقرار الاقتصاد. حيث يعتبر من أهم المواضيع التي أصبحت في الوقت الراهن تسعى البنوك إلى تحقيقها والحفاظ عليها وذلك بالاعتماد على الطرق السليمة والصحيحة في أداء مهامها.

المطلب الأول: مفهوم وأهمية الاستقرار المالي

الفرع الأول: تعريف الاستقرار المالي

يعتبر تعريف الاستقرار المالي في غاية الأهمية لتطوير أدوات التحليل وكذا وضع السياسات والأطر التشغيلية، كما أن الباحثين في الموضوع يعلمون أنه من الصعوبة إمكان إعطاء تعريف للاستقرار المالي يلقي القبول العام، وتعود هذه الصعوبة لحدثة مجالات البحث في استقرار الأنظمة المالية مقارنة بتحليل الأسعار أو الاستقرار النقدي والليان لهما تاريخ طويل في مجال البحث.² وتوجد عدة تعاريف نذكر منها:

التعريف الأول: الاستقرار المالي هو تجنب وقوع الازمات المالية حيث تعني هذه الأخير فقدان الثقة في عملة البلد أو أحد أصوله المالية الأخرى مما يتسبب في سحب المستثمرين الأجانب لرؤوس أموالهم من البلد.³

التعريف الثاني: هو العمل على التأكد من قوة وسلامة عمل جميع مكونات النظام المالي مما ينطوي على غياب التشنجات والتوترات في هذا الجهاز بما ينعكس سلبا على الاقتصاد، وللاستقرار المالي خصائص مميزة منها تقييم المخاطر المالية وتحديد إدارتها، وأيضا استمرار القدرة على أداء هذه الوظائف الرئيسية رغم تعرضها للصدمات الخارجية أو في حالات تراكم الاختلالات.⁴

¹ سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجواني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2010 ص 161.

² بوكساني رشيد، ميزان امينة، الاستقرار المالي رهينة قطاع المحروقات في الجزائر، أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 10، ديسمبر 2011، ص 236.

³ حاج موسى نسيم، دور صناديق الثروة السيادية في دعم الاستقرار المالي -دراسة أزمة الرهن العقاري- أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2014/2015 ص 92.

⁴ فاضل موسى حسن المالكي، إسراء نظام الدين حسين الطائي، ضوابط الاستقرار المالي في المصارف الإسلامية، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، المجلد 5، العدد 10، ص 183.

التعريف الثالث: وهو ذلك الوضع الذي يكون فيه القطاع المالي قادرا على التصدي للإضرابات المختلفة في الاقتصاد، بحيث يكون هذا القطاع قادر على القيام بعمليات الوساطة وتسوية المدفوعات وإعادة توزيع المخاطر بأسلوب سليم، والاستقرار المالي يكون نتيجة لسلامة النظام المالي.¹

ومن التعارف السابقة يمكن القول إن الاستقرار المالي هو العمل على تحقيق الاستقرار في كل مكونات القطاع المالي من أسواق مالية ونقدية، ومؤسسات المالية، بالإضافة إلى قوة وصلابة النظام المالي وقدرته على التصدي في وجه الأزمات المالية.

ترتب عن الأزمات المالية ندرة واسعة في السيولة النقدية بالأسواق وفقدان الثقة في المؤسسات المالية التي تهدد استقرار المالي، وتعتبر البنوك المركزية أهم الجهات المسؤولة عن الاستقرار المالي من خلال السياسة النقدية والمالية، والحفاظ على الاستقرار المالي من أهم الإيجابيات التي يسعى البنك المركزي أن يجعلها من أولوياته للوصول إلى أهدافه المتمثلة في:

- تنظيم السياسة النقدية لدعم النقد والمحافظة على الاستقرار محليا ودوليا.
- ضبط وتوجيه سياسة الائتمان وتأكيد توفير الائتمان المحلي وفقا لحاجة الاقتصاد.
- خلق الأجواء المناسبة لتنمية وتنفيذ عوامل الادخار والاستثمار وفق السياسات النقدية والائتمانية المعتمدة.
- المساهمة في معالجة أوضاع ميزان المدفوعات باستخدام السياسة النقدية والمالية.
- إدارة وتنفيذ ورقابة القطاع المالي والمصرفي وممارسة دور بنك البنوك والملجأ الأخير.²

الفرع الثاني: أهمية الاستقرار المالي

تبرز أهمية الاستقرار المالي من كونه يعكس سلامة النظام المالي، والتي بدورها تلعب دور كبير في تعزيز الثقة في النظام وتمنع وقوع المخاطر التي يمكن أن تزعزع استقرار الاقتصاد.³

حيث أصبح تحقيق الاستقرار المالي أهمية كبرى خاصة في رحاب التطور الكبير الذي شهده النظام المالي في ظل العولمة المالية، إذ أصبح هناك ترابط كبير بين الأنظمة المالية الدولية حيث أن حدوث أي خلل في أحدها من شأنه التأثير على بقية الأنظمة المالية، ويمكن تبيان أهمية تحقيق الاستقرار المالي من خلال ما يلي:

¹ سهيلة قطاف، تقييم سلامة الاستقرار المالي للبنك الوطني الجزائري باستعمال نظام التقييم المصرفي *camels*، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، جامعة برج بوعريريج - الجزائر، المجلد 9، العدد 1، جانفي 2018، ص 198.

² زاوي الحبيب، الاستقرار المالي والبنوك الإسلامية، تحليل تجريبي، مجلة دراسات اقتصادية مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، العدد 10، المجلد 03، الجزائر، 2010، ص 78.

³ العرابي مصطفى، قدي عبد المجيد، ضوابط وآليات تحقيق الاستقرار المالي للتمويل الإسلامي، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 15، المجلد 2، 2016 ص 9.

- يعتبر الاستقرار المالي الركيزة الأساسية لأي عملية نمو اقتصادي حيث يعتبر القطاع المالي والمصرفي قلب الحياة الاقتصادية العامل على تغذيتها بالأموال التي تشكل القوة الدافعة والمحركة لجميع الأنشطة الاقتصادية وانطلاقاً من ذلك فإن أي هزة في وحدات القطاع المالي والمصرفي قد تنجم عنها هزات ارتدادية قد تقود إلى أزمات مالية أو اقتصادية وخيمة؛
- أن استقرار النظام المصرفي كأهم مكون للنظام المالي يعد عاملاً محورياً في تحقيق الدور الريادي لهذا القطاع سواء من ناحية تحقيق تنمية اقتصادية واجتماعية شاملة أو من ناحية استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية مع الحفاظ على رأس المال الأجنبي؛
- إن انتشار الاضطرابات المالية على نطاق واسع سواء على المستوى المحلي أو العالمي تحدث تأثير متزايداً على كل من قنوات الائتمان المصرفية وغير المصرفية خاصة في الدول المتقدمة؛
- نتائج الاضطرابات المالية كارثية على جميع الأصعدة الاقتصادية والاجتماعية وحتى السياسية والتي قد تمتد لعديد السنوات؛

ولهذا يعد دعم سبل تحقيق الاستقرار المالي والمحافظة عليه في غاية الأهمية فوجود قطاع مالي فعال وكفؤ يعمل على توفير الموارد المالية وتجميع المدخرات لتمويل جميع القطاعات بما يكفل دعم النمو الاقتصادي من جهة وتحسين النواحي الاجتماعية وزيادة ثروة المجتمع وتحقيق نمو اقتصادي مستدام من جهة ثانية.¹

المطلب الثاني: تحديات وآليات تحقيق الاستقرار المالي

الفرع الأول: تحديات تحقيق الاستقرار المالي

يواجه تحقيق الاستقرار المالي مجموعة من التحديات، منها ما هو متعلق بطبيعة عمل مكونات القطاع المالي التي تتسم بالديناميكية والتعقيد، ومنها ما هو مرتبط بالبيئة الخارجية التي يعمل في إطارها القطاع المالي، ومن بين هذه التحديات نذكر ما يلي:²

- غياب الشفافية نتيجة عدم توفر المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري السليم؛
- زيادة درجة التوسع والتعقيد في النظام المالي، فيما يتعلق بالآليات والأدوات المالية المتداولة وتنوع الأنشطة والمخاطر المرتبطة بها؛

¹ آسيا بن داية، أسماء سفاري، الاستقرار المالي في الجزائر بين تطبيق المعايير الدولية والتبعية النفطية، مجلة دراسات وأبحاث المجلة العربية في العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة أم البواقي، المجلد 12، العدد 4، أكتوبر 2020، ص 796.

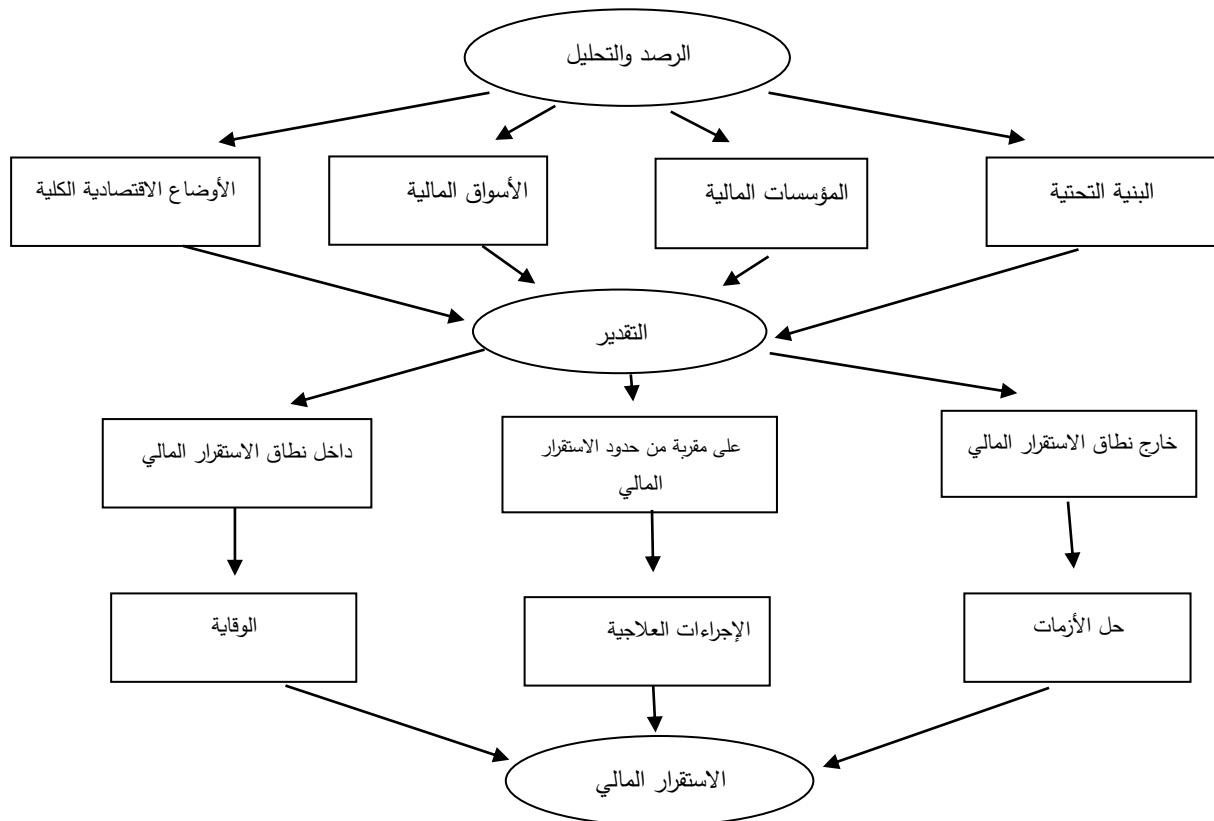
² بن معتوق صابر، اختبارات الضغط كأداة لتحقيق الاستقرار المالي -دراسة تجربة الأردن-، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، جامعة برج بوعريريج -الجزائر، المجلد 6، العدد 2، ديسمبر 2019، ص 36.

- تطور وديناميكية الأسواق وانتقال الأزمات من سوق لآخر بسرعة فائقة من خلال التشابك والترابط بين الأسواق المالية في مختلف دول العالم؛
- الفجوة التكنولوجية والمعرفية بين المؤسسات والشركات والأسواق من جهة والهيئات الرقابية والإشرافية من جهة أخرى، فقد تنعكس الفجوة التكنولوجية والمعرفية من حيث الأدوات المستخدمة أو المعاملات التي تتم في النظام المالي على عدم قدرة الجهات الإشرافية والرقابية على القيام بدورها بكل كفاءة وفعالية؛

الفرع الثاني: آلية تحقيق الاستقرار المالي

إن تحقيق الاستقرار المالي يتطلب في البداية القيام بإجراءات رصد وتحليل شامل دقيق ومستمر للمخاطر، ومواطن الضعف المحتملة في النظام المالي، سواء تلك المرتبطة بالمكونات الرئيسية للقطاع كالمؤسسات المصرفية والمالية والأسواق المالية، أو المخاطر المتعلقة بالبنية التحتية كأنظمة الدفع والتسوية والمقاصة، أو المخاطر الاقتصادية الكلية، سواء المحلية أو الخارجية ذات الصلة بالنظام المالي، كما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم 02: آلية تحقيق الاستقرار المالي



المصدر: غاري شيناسي: الحفاظ على الاستقرار المالي، سلسلة قضايا اقتصادية، العدد 36، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2005، ص

وفي ظل التقدير الواضح والدقيق لهذه المخاطر يتم اعتماد الإجراءات المناسبة على صعيد السياسات المنتهجة والتي يتم تحديدها حسب ما يلي:

- إذا كان النظام المالي ضمن حدود الاستقرار ويحتمل أن يبقى كذلك في المستقبل المنظور، فإن السياسة الوقائية في الأساس هي السياسة الملائمة له بغية مواصلة الاستقرار من خلال الاعتماد على الانضباط وفق شروط السوق وأعمال الإشراف والرقابة الرسمية، وتتمثل الأدوات الوقائية الرئيسية في النظام المالي السليم والمستقر في تلك التي تساهم في عدم تراكم الاختلالات التي يمكن أن تؤدي إلى وقوع أزمة، وترتبط بتعزيز درجة الانضباط في الأسواق، ومراجعة عمليات التنظيم والإشراف والرقابة والاتصال الرسمية، وقد يتطلب الأمر إجراء تعديلات في أسلوب التقدير مواطن الضعف والأدوات والسياسات التي من شأنها التأثير على النظام المالي.
- إذا كان النظام المالي على مقربة من نطاق الاستقرار، وحدثت تطورات تشير إلى اتجاه النظام لتجاوز حدود هذا النطاق، أو حدوث تغيرات خارج حدود النظام المالي يحتمل تأثيرها سلباً على النظام، فإنه يتعين اتخاذ إجراءات علاجية لحماية استقرار النظام، وتعتبر مرحلة تنفيذ الإجراءات العلاجية أصعب مرحلة من مراحل تحقيق الاستقرار المالي، حيث أنه في الحالة التي يقترب فيها النظام المالي من حدود نطاق الاستقرار ولم تظهر بعد مواطن الضعف في القطاع، فإنه يصعب تقييم المخاطر المحتملة، وبالتالي صعوبة تحديد الأدوات العلاجية المناسبة لمواجهة هذه المخاطر.
- إذا كان النظام المالي خارج نطاق الاستقرار، أي تحقق حالة عدم الاستقرار، سواء نتيجة أزمات مالية خارجية أو لأسباب داخلية تتعلق بانحياز أحد المكونات الرئيسية أو عجز البنية التحتية عن القيام بتنفيذ المعاملات، أو عندما يعجز القطاع المالي سواء جزئياً أو كلياً عن القيام بوظائفه أكمل وجه، مما يتطلب تدخل السلطات المعنية بإدارة الأزمات وتعجيل بتنفيذ سياساتها، سيكون من الملائم عندئذ اعتماد سياسات أقوى بهدف استعادة الاستقرار وحل الأزمة، ويتعين أيضاً تكثيف إجراءات الرقابة والإشراف واعتماد المزيد من المبادرات الطوعية لاستعادة قدرات النظام وتعزيز الثقة.¹

المطلب الثالث: علاقة السياسة النقدية بالاستقرار المالي

تتضمن السياسة النقدية استخدام الأدوات النقدية لتنظيم والتحكم في الحجم والتكلفة وتوافر اتجاه الأموال والائتمان في الاقتصاد لتحقيق بعض أهداف الاقتصاد الكلي مثل استقرار الأسعار والعمالة الكاملة والنمو الاقتصادي المستدام، ويعتبر النظام المالي أهم قناة لتنفيذ السياسة النقدية، لا تؤثر الأدوات النقدية بما في ذلك معدل الخصم، وعمليات السوق المفتوحة، ومتطلبات الاحتياطي الإجمالي وما إلى ذلك على الأنشطة الاقتصادية بشكل مباشر، فهي تؤثر على الأنشطة الاقتصادية من خلال تأثيرها على الموارد المتاحة في

¹ أحمد شفيق الشاذلي، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، صندوق النقد الدولي، 2014، ص ص 47-49.

الإطار النظري للسياسة النقدية والاستقرار المالي

ومن جهة أخرى يتطلب الاستقرار المالي استقرارا نقديا يتمثل في قدرة القطاع النقدي على تحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار عند المستويات المستهدفة ووجود هيكل واضح لأسعار الفائدة ينسجم مع التطورات الاقتصادية المحلية والدولية، ويستطيع بدرجة مناسبة من الكفاءة، تنظيم كمية وأسعار وشروط الائتمان بشكل يدعم النمو الاقتصادي ويحول دون تركيز وتراكم مخاطر الائتمان وخاصة فيما يتعلق بالقطاعات الأكثر عرضة للتقلبات.

وتتضح العلاقة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي من خلال تأثير الأدوات المستخدمة في السياسة النقدية كسعر الفائدة، على قدرة الشركات العاملة بالاقتصاد على خدمة مديونياتها للبنوك، وكذلك تأثير التطورات في أسعار الفائدة على أسعار الأصول المالية والسلع. هذا بالإضافة إلى أن تفعيل دور أدوات السياسة النقدية لتعزيز النمو الاقتصادي، كاستخدام سعر الفائدة لتحفيز النمو، ووجود سياسة لسعر الصرف تحد من التقلبات غير المبررة وتمنع عمليات المضاربة على العملة، يدعم جهود تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ويعزز التنافسية الدولية. وتؤكد حالة التكامل بين الدور الذي يقوم به القطاع المالي ودور السياسة النقدية على عدم إمكانية تحقيق الاستقرار المالي بمعزل عن الاستقرار النقدي.²

```

graph TD
    KE[الاقتصاد الكلي] --> QS[قطاع الشركات]
    KE --> QE[قطاع العائلي]
    QS --> AF[الأداء المالي]
    AF --> HT[احتمالات التعثر]
    QE --> HT
    HT --> B[البنوك]
    HT --> AFM[الأسواق المالية]
    B --> RRM[ربحية رأس المال]
    B --> MR[مخاطر الائتمان]
    B --> ML[مخاطر السيولة]
    B --> MS[مخاطر السوق]
    B --> NBF[المؤسسات المالية غير المصرفية]
    NBF --> RRM
    NBF --> AFM
    AFM --> SI[مؤشر البورصة]
    AFM --> MC[منحنى العائد]
    AFM --> SM[السوق النقدي]
    AFM --> FIM[البنية التحتية للمال]
    FIM --> FI[الوساطة المالية]
    FI --> T[الانتقال]
    T --> LR[النتائج المحلى]
    LR --> I[التضخم]
    I --> MS2[الإستقرار النقدي]
    MS2 --> KE
    LR --> FM[القطاع المالي]
    FM --> S[استقرار]
    S --> FM
  
```

¹ كريمي زينب، مباركى سمرة، قياس وتحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة 2003-2017، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد السابع، العدد 2، اوت 2021، ص 121.

² أحمد شفيق الشاذلى، مرجع سبق ذكره ص 17.

وقد أشارت بعض الدراسات إلى أن عدم وجود استقرار مالي أو حدوث أزمات مالية ينشأ نتيجة وجود خلل في السياسة النقدية المطبقة من قبل البنوك المركزية، أو لدى حدوث صدمات للنظام المالي والتي قد تتفاقم بشكل كبير بسبب عدم توافر المعلومات الكافية واللائمة مما يؤدي إلى انهيار عملية الوساطة المالية بين المدخرات وفرص الاستثمار. كما قد تؤثر تلك الصدمات بشكل مباشر على الموازنة العامة للدولة واستقرار سعر الصرف والذي بدوره يؤدي إلى المزيد من عدم وجود استقرار مالي، ومن جهة أخرى فإن وجود سياسات للاقتصاد الكلي غير مستقرة وغير متناسقة يؤدي إلى حدوث أزمات في أسعار الصرف لأي دولة، والذي يؤدي بدوره إلى عدم وجود استقرار مالي. ويمكن معالجة ذلك من خلال تحسين أداء السياسة النقدية بالشكل الأمثل وتعزيز الشفافية المالية.¹

وتؤكد الدراسات السابقة في إطار موضوع البحث أن الدليل العملي عن العلاقة المعقدة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي، لا تزال محدودة بسبب عدد من الصعوبات أهمها:

- تتفاوت التعريفات التي يعتمد عليها الباحثين لإيضاح مفهوم الاستقرار المالي وفقاً لنطاق البحث ذاته، ويعود ذلك لغموض المصطلح ووجود تعريفات عديدة له؛
- السياسات النقدية التي تنتهجها البنوك المركزية لتحقيق الاستقرار المالي، تختلف من دولة لأخرى كما أن هناك دراسات قليلة تحاول ربط السياسة النقدية بالاستقرار المالي وبمؤشرات لا تعبر عن هذا الهدف؛
- حدثت تغيرات جوهرية في العقدين الماضيين في النظم المالية والمصرفية، كما ازدادت الاضطرابات المالية والعولمة المالية، مما غير من آليات عمل السياسة النقدية وجعل هدف الاستقرار المالي يمثل تحدي كبير أمام صانعي السياسة الاقتصادية، لقد أصبح هدف الاستقرار المالي لا يتأثر فقط بمعدل الفائدة المحلي بل بمعدل الفائدة السائد في الدول الكبرى وهكذا أصبحت البيئة المحلية أكثر عرضة للاضطرابات المالية وسرعة انتشارها؛
- علي الرغم أن السياسة النقدية تمثل أهم المتغيرات المؤثرة على هدف الاستقرار المالي، إلا أن هناك متغيرات كلية لها أهمية هي الأخرى في التأثير على الاستقرار المالي كالتدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل، العجز الجاري، عدم الاستقرار الحكومي، التضخم، معدل النمو الاقتصادي، فضلاً عن الدور الذي تلعبه البنوك والمؤسسات المالية في دعم عدم الاستقرار المالي؛
- تحديد السياسة النقدية المثلى التي تحقق الاستقرار المالي قد يصطدم بأهداف أخرى كاستقرار الاقتصاد الكلي والاستقرار النقدي واستقرار الناتج الحقيقي، كما أن الآراء المتعلقة بتحديد السياسة النقدية التي تحقق الاستقرار المالي، بعضها يتعلق بتجنب حدوث عدم الاستقرار المالي والأخرى تعالج عدم الاستقرار المالي

¹ أحمد حسين بقال، عثمان فلاح مهدي، العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية المثلى ومؤشر الاستقرار المالي في الاقتصاد العراقي للمدة 2005-2015، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 10، العدد 21، 2018، ص: 110.

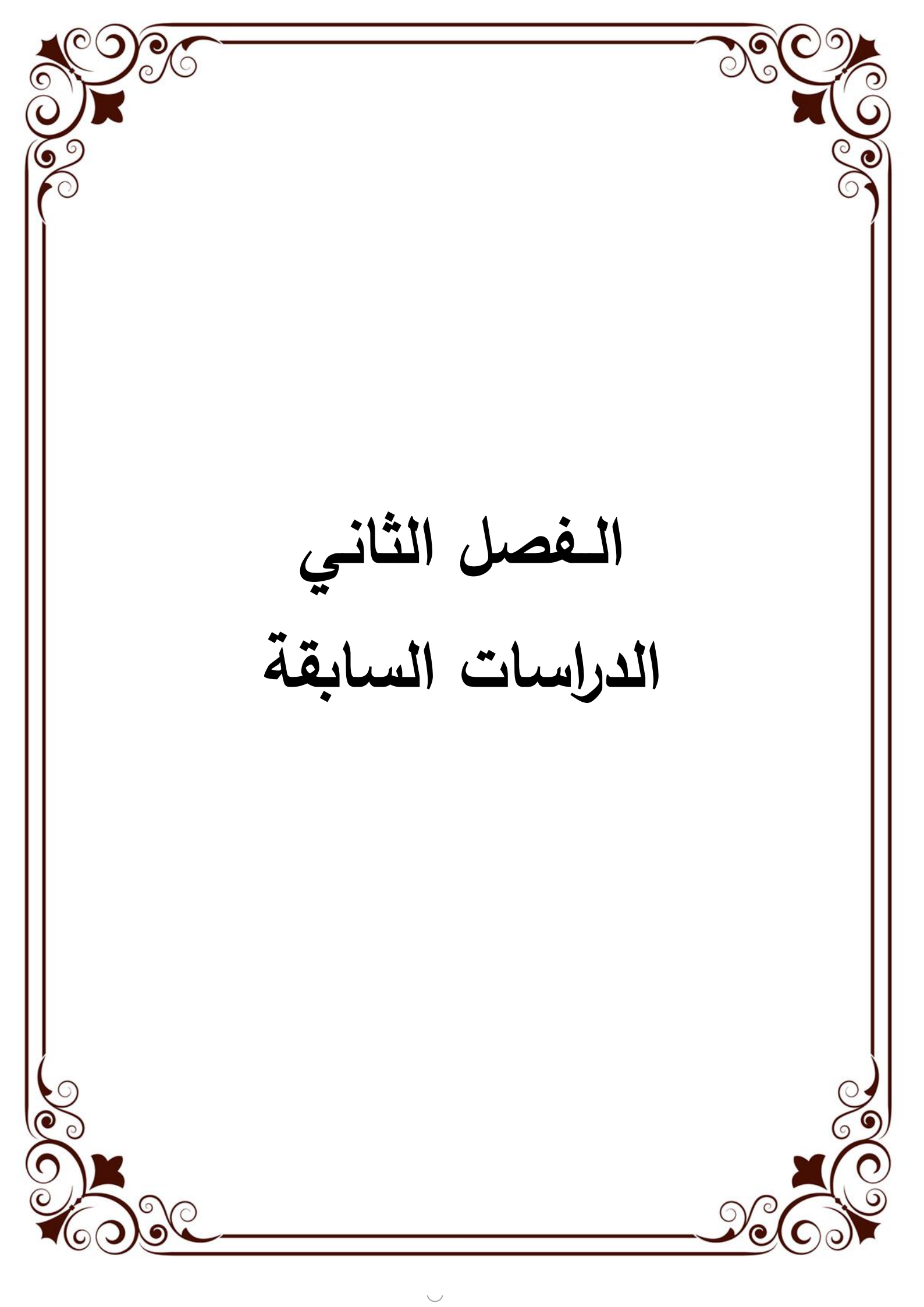
عند حدوثه، مما يجعل الرؤية غير واضحة فيما يتعلق بوصفة السياسة النقدية التي تحقيق الاستقرار المالي؛¹

¹ منال عفان، السياسة النقدية المثلى لتحقيق الاستقرار المالي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مجلة النهضة، جامعة القاهرة، المجلد 12، العدد 4، أكتوبر 2011، ص ص 5-6.

خلاصة الفصل:

لقد تطرقنا في هذا الفصل إلى السياسة النقدية والاستقرار المالي من الجانب النظري ومن هذا السياق يمكن استخلاص النتائج التالية:

- تعني السياسة النقدية مجموعة الإجراءات والأدوات التي تعتمد من قبل السلطة النقدية من أجل التحكم في حجم المعروض النقدي بما يحقق الاستقرار النقدي بشكل خاص والاستقرار الاقتصادي بشكل عام؛
- يمثل البنك المركزي السلطة النقدية فهو الذي يتحمل مسؤولية وضع وإدارة السياسة النقدية.
- تسعى السياسة النقدية لتحقيق أهداف في تحقيق استقرار الأسعار وتحقيق معدلات نمو اقتصادي وتوازن ميزان المدفوعات؛
- تستخدم السياسة النقدية مجموعة من الأدوات والوسائل لبلوغ أهداف تتمثل في الأدوات الكمية الأدوات النوعية (المباشرة) وأدوات أخرى؛
- تحقيق الاستقرار المالي يتمثل في أن يكون النظام المالي قادر على تحمل الصدمات دون أن يعطي الفرصة لتراكم التشوهات التي تؤثر عليه؛
- تعتبر السياسة النقدية من أسرع وأهم السياسات التي تسعى لتحقيق الاستقرار المالي؛
- لقد اتجهت العديد من البنوك المركزية لوضع الاستقرار المالي ضمن أهداف الكلية لها، على الرغم أنه فيما سبق كان مجرد شعار حيث تسبقه أهداف أخرى أكثر أهمية كالاستقرار الاقتصادي أو استقرار الأسعار أو النمو الاقتصادي.....إلخ؛



الفصل الثاني

الدراسات السابقة

تمهيد:

لا شك أن موضوع دور السياسة النقدية كان محل اهتمام الكثير من المحللين والباحثين، مستوحى من دراسات سابقة كان أغلبها منصبا على التنبؤ بالتعثر أو اختلال التوازنات الاقتصادية. لقد تم التطرق إلى جوانب من موضوعنا من خلال العديد من الدراسات والبحوث وهذا من قبل عدد من الباحثين عبر مذكرات وأطروحات وكتب ومقالات علمية. وفي هذا الفصل سنتناول عرضاً لأهم البحوث والدراسات السابقة تتضمن الأهداف وأدوات الدراسة وأبرز النتائج. وعليه تم تقسيم هذا الفصل على النحو التالي:

- المبحث الأول: الدراسات السابقة حول السياسة النقدية والاستقرار المالي.
- المبحث الثاني: التعقيب على الدراسات السابقة.

المبحث الأول: الدراسات السابقة حول السياسة النقدية والاستقرار المالي

تشكل السياسة النقدية اهتماما كبيرا، وقد تناولت في هذا المجال عدة دراسات سواء تعلق الأمر من جانب عام أو دراسة حالة الجزائر بشكل خاص.

المطلب الأول: عرض وتحليل الدراسات السابقة حول السياسة النقدية

تعتبر الدراسات العربية السابقة التالية كأبحاث علمية مرجعية منجزة من طرف باحثين عرب الذين تناولوا موضوع السياسة النقدية والاستقرار المالي حسب وجهتهم النظرية، وقد تم اختيار عدة دراسات سابقة لها صلة بموضوع البحث على النحو التالي:

الفرع الأول: الدراسات المحلية

1. دراسة علام أسماء، علام فاطمة، سنة (2020)

هدفت هذه الدراسة إلى تناول السياسة النقدية في الجزائر، من خلال التطرق إلى تعريفها وإبراز مختلف أدواتها، ثم الأهداف النهائية لهذه الدراسة، ثم تطرقت إلى تطور الكتلة النقدية في الجزائر وتطور معدلات التضخم والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2010-2017، وتضمنت هذه الدراسة السياسة النقدية كمتغير مستقل واختبار مؤشر النمو الاقتصادي من بين المؤشرات الاقتصادية الأخرى كالتضخم وتطور الكتلة النقدية كمتغير تابع فتم اعتماد المنهج الوصفي من خلال التعريف بالسياسة النقدية وأنواعها، أدواتها وأهدافها ثم معرفة مدى فعاليتها، والمنهج التحليلي بهدف تحليل البيانات المتعلقة بالدراسة بالإضافة إلى المنهج الاستنباطي من خلال التدقيق في المعطيات الاقتصادية وتفسيرها.

وقد توصلت الى نتائج أهمها:

- تعتبر السياسة النقدية حجر الأساس في بناء السياسة النقدية ككل؛
- مرت السياسة النقدية في الجزائر بالعديد من المتغيرات والمراحل إلى أنها لم تكن رشيدة وصائبة في جميع المجالات؛
- لقد ساهمت الإصلاحات النقدية التي عرفت الجزائر وخاصة قانون النقد والقرض 10/90 مساهمة فعالة في تطوير السياسة النقدية وأدواتها في الجزائر؛
- إن تحقيق الاستقرار النقدي بالسوق النقدي في الجزائر يكون عن طريق التغيرات في معدلات نمو الكتلة النقدية التي ترجع أسباب هامة من بينها تطور الظروف المصرفية، وكذلك رغبة بنك الجزائر في محاولة ضبط السيولة المصرفية؛

- إن السياسة النقدية في الجزائر تعمل على تنظيم السيولة المصرفية للحد من التضخم إلا أنه لا بد من تفعيل الجهاز الإنتاجي وجعله أكثر مرونة نمو الطلب الكلي والقضاء على ارتفاع الأسعار؛¹
- 2. دراسة سارة برحومة، فطيمة مشتر، أمال موساوي، سنة (2020)
هدفت هذه الدراسة إلى معالجة موضوع أثر الأزمة النفطية 2014 على واقع وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2014-2018) وتهدف في الجانب النظري إلى توضيح المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية وأدواتها وعرض أهم المفاهيم المتعلقة بالإضافة إلى دور السياسة النقدية في دعم النمو الاقتصادي والحد من التضخم خلال مدة الأزمة الاقتصادية 2014-2018، وتم استخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري من خلال التطرق إلى مفاهيم أساسية حول السياسة النقدية ومفاهيم خاصة بالأزمات المالية والاقتصادية، أما في الجانب التطبيقي استخدم المنهج التحليلي لتحليل أثر الأزمة النفطية على واقع وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2014-2018 وخلصت إلى نتائج أهمها:
- أثرت الأزمة البترولية الأخيرة بشكل كبير وحاد على الاقتصاد الجزائري، حيث يعد النفط المحرك الرئيسي للاقتصاد الجزائري؛
- لم تؤثر الأزمة الاقتصادية الأخيرة على دور السياسة النقدية في دعم النمو الاقتصادي وذلك لأن النمو الاقتصادي في الجزائر يخضع لعوامل أخرى غير مرتبطة بفعالية السياسة النقدية، أهمها قطاع المحروقات؛
- استطاعت السياسة النقدية بعد الأزمة النفطية في السيطرة على التضخم وتحقيق الاستقرار النسبي للأسعار؛²
- 3. دراسة سعودي صالح الدين، كزار رمضان، سنة (2020)
هدفت هذه الدراسة لمعرفة مضمون التعديل الذي طال قانون النقد والقرض سنة 2017، وتوضيح مختلف انعكاساته على فعالية السياسة النقدية في الجزائر من حيث تأثيره على مكونات ومقالات الكتلة النقدية وعلى معدلات التضخم، وكذلك إبراز انعكاساته على استقلالية البنك المركزي. وتم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي بشكل أساسي نظراً لإشكالية الموضوع المتمثلة في إبراز مختلف الآثار الناجمة عن تطبيق آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر بالاعتماد على مختلف المواد والتقارير والنصوص القانونية.

¹ علام فاطمة، علام أسماء، واقع السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2010-2017، مجلة التمكين الاجتماعي، المجلد 2، العدد 3، سبتمبر 2020، جامعة عمار ثلجي-الجزائر.

² سارة برحومة، فطيمة مشتر، أمال موساوي، أثر أزمة النفط في 2014 على واقع السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2014-2018)، مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، المركز الجامعي أفلو، المجلد 02، العدد 01، 2020.

وقد خلصت الدراسة إلى أن هذا التعديل قد خفف من قيود الخزينة العمومية في اللجوء للبنك المركزي بغية الحصول على التمويل، وهذا ما أدى بدوره للإفراط في الإصدار النقدي باستخدام التمويل غير التقليدي الذي أصبح مرتبط بعجز الميزانية العامة وهذا ما حد من استقلالية البنك المركزي.¹

4. دراسة فتيحة مزاوي، سنة (2018)

لقد هدفت الدراسة للإحاطة بالجانب النظري للسياسة النقدية ومستوى المعيشة، وتوضيح آلية مدى تأثير السياسة النقدية على مستوى المعيشة، ذلك بمحاولة القيام بتقييم أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل برامج الإصلاحات الاقتصادية، عن طريق قياس الأثر خلال الفترة 1990-2015 وشملت هذه الدراسة متغيرين، متغير مستقل السياسة النقدية ومدى تأثيرها على المتغير التابع المتمثل في المعيشة، بغرض الوصول لأهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي وذلك بالتوصيف الدقيق لمحوري الدراسة المتمثلين في السياسة النقدية والمعيشة، ومن ثم تحليلها بالإضافة إلى الأسلوب القياسي الكمي لقياس أثر السياسة النقدية على مستوى المعيشة في الجزائر، بالاعتماد على منهجية حديثة وهي نموذج الانحدار الذاتي لإبطاء الزمني الموزع (ARDL)، بالإضافة إلى اختبار سببية قرار على المدى الطويل.

وقد توصلت إلى نتائج أهمها:

- وجود تأثير إيجابي ضعيف نسبياً للعرض النقدي على نصيب الفرد من الناتج القومي الحقيقي (مؤشر اقتصادي) في الأجل القصير؛
- كما تم التوصل إلى عدم فعالية السياسة النقدية في تخفيض معدل البطالة في الجزائر في الأجلين القصير والطويل؛
- أظهر اختبار سببية أن العرض النقدي في الجزائر لا يسبب الصحة، ولا يسبب التعليم، ولا يسبب معدل الخصوبة، أي أن السياسة النقدية لا تؤثر على المؤشرات الاجتماعية (الصحة والتعليم) ولا على المؤشرات الديموغرافية؛²

5. دراسة شلغوم عميروش، سنة (2017)

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2015) باستخدام مقاربة تحليلية نقدية، والتي تضمنت تحليل الإطار القانوني للسياسة النقدية وتقييم فعاليتها في الواقع في تحقيق هدف استقرار المستوى العام للأسعار، ومعرفة ما إن كانت تعديلات قانون النقد والقرض وممارسة السياسة النقدية في الواقع العملي خلال الفترة (2000-2015) قد استفادة من هذه التطورات وزادت بالتالي من

¹ سعودي صالح الدين، كزار رمضان، انعكاسات تعديل قانون النقد والقرض في سنة 2017 على فعالية السياسة النقدية في الجزائر، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 05، العدد 02 ديسمبر 2020، جامعة حمة لخضر الوادي، الجزائر.

² فتيحة مزاوي، أثر السياسة النقدية على مستوى المعيشة-دراسة حالة الجزائر - أطروحة دكتوراه تخصص: علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، 2018.

فعالية السياسة النقدية في تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار. وعالج الباحث الإشكالية التالية ما مدى فعالية السياسة النقدية خلال الفترة (2000-2015) باستخدام المنهجين الوصفي والتحليلي لعرض أدوات السياسة النقدية وأهدافها في القوانين المصرفية، كما قام بتحليل دور السياسة النقدية في بلوغ هدف استقرار المستوى العام للأسعار، في إطار كلي يتضمن استخدام عدة مؤشرات تشمل الوضع النقدي، السياسة المالية وسياسة المصارف الإقراضية. وخلصت هذه الدراسة إلى أن بنك الجزائر استخدم عدة لوائح قانونية في إدارته للسياسة النقدية إلى نهاية 2009، وأن تعديل قانون النقد والقرض لسنة 2003 لم يكن كافياً لتحقيق الفعالية المطلوبة.¹

6. دراسة أحمد غريبي، سنة (2016)

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي من خلال مؤشر الكتلة النقدية M2 ومجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل معدل التضخم ومعدل التشغيل في الجزائر، حيث تطرق إلى لمحة عن نشأة وتطور البنك المركزي الجزائري وأهم التعديلات التي جاء بها الأمر 11-03 والأمر 04-10 من قانون النقد والقرض، وأدوات السياسة النقدية في الجزائر وأثر السياسة النقدية على التوازن النقدي التضخم. تضمنت هذه الدراسة السياسة النقدية كمتغير مستقل والتشغيل واستقرار الأسعار كمتغير تابع، تم الاعتماد على المنهج الوصفي من خلال تعريف، نشأة... والمنهج التحليلي بهدف تحليل بيانات متعلقة بالدراسة تطور معدل التضخم، تطور معدل البطالة مع الكتلة النقدية M2. وقد توصل إلى نتائج أهمها:

- تعتمد السياسة النقدية على أدواتها للتأثير على سعر الفائدة ومن ثم على الاستثمار هذا الأخير الذي يؤثر على البطالة، التضخم، الناتج الوطني، الذي يؤثر بدوره على رصيد الميزانية ورصيد الميزان التجاري؛
- ظهور نوع من تراجع القائمين على توجيه الاقتصاد الجزائري عن بعض دعائم استقلالية السلطة النقدية التي أقرها القانون 10-90 وهذا على إثر صدور الأمر رقم 11-03 بتاريخ 26 أوت 2003، والذي تم بموجبه إلغاء القانون 10-90؛
- تعتبر السياسة النقدية من أكثر السياسات تأثيراً على النمو الاقتصادي والتوازن الداخلي والخارجي ويعتبر تخفيض التضخم الهدف الأول لها وبالتالي السياسة النقدية تؤثر على التوازن الاقتصادي الكلي²؛

¹ شلغوم عميروش، فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2015) دراسة تحليلية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 03، العدد 01 جامعة طاهري محمد بشار، مارس 2017.

² أحمد غريبي، مدى فعالية السياسة النقدية في التشغيل واستقرار الأسعار - حالة الجزائر -، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 01، 2016.

الفرع الثاني: الدراسات العربية

1. دراسة ماجد محمد يسرى الخربوطلي، سنة (2020)

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهم المتغيرات النقدية الكلية المؤثرة في حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى مصر خلال فترة الدراسة، وبيان أثر السياسة النقدية على تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال قنوات انتقال السياسة النقدية ومن أهمها معدل سعر الفائدة، ومعدل سعر الصرف، وكذا أثر أهم المؤشرات النقدية ومنها حجم الدين الخارجي ونسبة تغطية الواردات ومعدل التضخم. كما هدفت إلى التعرف على درجات التأثير التبادلي للاستثمار الأجنبي المباشر والمتغيرات النقدية. وتبنت الدراسة منهجية علمية تقوم على أساس التحليل الاستقرائي واستخدام المنهج الوصفي التحليلي بجانب المنهج الكمي استناداً إلى صياغة نموذج انحدار لقياس تأثير المتغيرات النقدية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر من خلال برنامج eviews واستخدام تحليل التكامل المشترك بطريقة (ols) ومنهجية Granger Causality Test لتحديد اتجاه العلاقة بين المتغيرات المستخدمة بالإضافة إلى استخدام صيغة Stepwise Regression ومن بين النتائج التي توصلت إليها الدراسة ما يلي:

- أوضحت الدراسة وجود علاقة عكسية وإن كانت ضعيفة بين معدل التضخم والتدفقات من الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلا فترة الدراسة. كما أظهرت نتائج اختبار السببية "لجرانجر" وجود تأثير للتدفقات من الاستثمارات الأجنبية المباشرة على خفض معدلات التضخم، ولكن من ناحية أخرى فقد تحدت التدفقات من قدرة الحكومة على السيطرة على معدلات التضخم وخاصة في حالة استخدام البنك المركزي ممر سعر لفائدة من أجل تقليل معدلات التضخم برفع سعر الفائدة فإن فروق سعر الفائدة (المحلية والعالمية) قد تؤدي إلى تحفيز المزيد من التدفقات والتي قد تبطل من أثر سياسة النقدية من خلال خلق ضغوط لخفض سعر الفائدة، لذا وجب على البنك المركزي المحافظة على معدل التضخم المستهدف مع مراعاة استقلال السياسة النقدية والتحكم في معدلات نمو المعروض النقدي وامتصاص فائض السيولة المحلية المصاحب للتدفقات الرأسمالية لتحديد أثره بما يتفق مع معدلات النمو الاقتصادي المستهدفة وتجنب توليد ضغوط تضخمية؛

- كما تشير النتائج إلى علاقة طردية بين سعر الصرف والتدفقات من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وهو ما يتفق مع النظرية الاقتصادية، ولكن بإشارة ضعيفة، بالإضافة إلى ثبوت علاقة تبادلية حيث تؤثر التدفقات من الاستثمارات الأجنبية المباشرة على سعر الصرف، لذا وجب إدارة الاحتياطات النقدية "اللازمة لحماية سعر الصرف" باتخاذ سياسات وإجراءات احترازية للملائمة بين المحافظة على استقرار

سعر الصرف من ناحية، وتجنب المخاطر المضاربة والتسخين الزائد للنشاط الاقتصادي من ناحية أخرى؛¹

2. دراسة عماد حسنين الصعيدي، بدعية فهد العتيبي، سنة (2015)

هدفت الدراسة إلى تحليل مدى فعالية كل من السياسات النقدية والمالية في التأثير على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية وركزت الدراسة على محددتين أساسيين هما، السياسة المالية من خلال أثر الإنفاق الحكومي، والسياسة النقدية من خلال دراسة أثر تغير عرض النقود وسعر الفائدة ودورهما في التأثير في دفع عجلة النمو الاقتصادي للمملكة العربية السعودية. وقامت هذه الدراسة بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من خلال استعراض أهم الأدبيات ذات العلاقة في الجوانب التي هدفت الدراسة إلى إبرازها، كما تم استخدام المصادر الأولية لجمع البيانات من خلال الاعتماد على التقارير السنوية صادرة من وزارة التخطيط ووزارة الاقتصاد وذلك للتعرف على البيانات بشكل مباشر، ومن ثم تحليلها واستخلاص النتائج، أما في الجانب التطبيقي تم استخدام الأسلوب القياسي بصياغة النموذج القياسي الذي يتسق مع متغيرات الدراسة، وتم تحليل البيانات باستخدام برنامج (Eviews) للتعرف على طبيعة العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية وذلك بهدف المساعدة في التنبؤ بقيمة المتغيرات الاقتصادية في المستقبل من أجل رسم السياسات واتخاذ القرارات الصحيحة، وتوصل إلى نتائج أهمها:

- تلعب كل من السياسة المالية والنقدية دوراً أساسياً في حفز النمو الاقتصادي لأي دولة، لما لها من أهمية كبيرة في توجيه اقتصاد الدول المتقدمة والنامية على حد سواء. من هذا المنطلق اكتسبت كل من السياسة المالية والسياسة النقدية في المملكة العربية السعودية أهمية كبيرة من خلال تطور نظم استحداث وتطبيق سياسات مالية ونقدية مما زاد من آثارها على النمو الاقتصادي وتعزيز فرص النمو الاقتصادي مع المحافظة على الاستقرار الاقتصادي؛
- تبين من خلال اختبار العلاقة السببية بين كل متغير من متغيرات السياسة النقدية والمالية، أن هناك علاقة سببية في اتجاهين (ثنائية الاتجاه) حيث هناك تأثير لمتغيرات السياسة المالية (الإنفاق الحكومي) على النمو الاقتصادي وكذلك تأثير متغيرات السياسة النقدية (عرض النقد، وسعر الفائدة) على النمو الاقتصادي؛
- من خلال استخدام اختبار التكامل المشترك بين كل متغير من متغيرات السياسة النقدية والسياسة المالية، وجد بأن هناك علاقة توازنه طويلة الأجل بين تلك المتغيرات؛²

¹ ماجد محمد يسرى الخربوطلي، أثر السياسة النقدية على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى مصر، المجلة العربية للإدارة، المجلد 40، العدد 04 ديسمبر 2020.

² عماد حسنين الصعيدي، بدعية فهد العتيبي، دور السياسات المالية والنقدية في دفع عجلة النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية للفترة (1986-2012)، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 06، العدد 01، سنة 2015

3. دراسة ثريا الخزرجي، سنة (2010)

هدفت هذه الدراسة إلى تشخيص النجاحات والاختلالات لأداء السياسة النقدية في العراق لما بعد 2003 وتقييم كفاءة الأدوات الحديثة المستخدمة كمزاد العملة ومزاد الحوالات والسندات والتسهيلات القائمة والتي ساهمت إلى حد كبير في الحد من التضخم والسيطرة عليه، وتم التطرق إلى الآليات والنتائج المتحققة للسياسة النقدية الجديدة وتقييم مدى كفاءتها وذلك باستخدام المنهج الوصفي التحليلي وتوصلت إلى نتائج أهمها:

- استطاعت السلطة النقدية في العراق ما بعد 2003 من خفض معدلات التضخم الجامح حيث انخفض مستوى التضخم الأساس بين عام 2006 إلى عام 2007 إلى 20؛
- الاستقلالية الممنوحة للبنك المركزي وفق قانونه الجديد ساعدت بشكل فاعل على اتخاذ القرارات الصائبة التي تصب في مصلحة الاقتصاد وساهمت إلى حد ما بإبعاد السياسة عن القرارات الاقتصادية؛
- العمل بإشارات سعر الصرف وسعر الفائدة ضمن آلية جديدة بهدف السيطرة على مناسيب السيولة النقدية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي؛¹

4. دراسة حسين عبد المطلب الأسرج سنة (2008)

تحاول هذه الدراسة من خلال المنهج التحليلي إلى عرض وتقييم أدوات السياسة النقدية والتعرف على أهم التطورات النقدية والائتمانية ودراسة أهم التطورات المصرفية خلال الفترة 1997-2004 وتوصل الباحث إلى نتائج أهمها:

- أهداف السياسة النقدية خلال الفترة تمحورت حول العمل على تنشيط الاستثمار ودفع عجلة التنمية الاقتصادية في إطار الحفاظ على درجة ملائمة من الاستقرار النقدي وخفض معدلات البطالة؛
- العمل على تحقيق الاستقرار النقدي والحفاظ على مستوى ملائم لسعر صرف الجنيه المصري من حيث دفع عجلة التنمية وخفض معدلات البطالة؛
- الحفاظ على الاستقرار للمستوى العام للأسعار وتحقيق الاستقرار في النقد المصري؛
- استقرار الأسعار كهدف نهائي؛²

المطلب الثاني: عرض وتحليل الدراسات السابقة حول الاستقرار المالي

فيما يلي عرض لعدد من الدراسات السابقة التي تخص الاستقرار المالي والتي أجريت في هذا المجال:

الفرع الأول: الدراسات المحلية

¹ ثريا الخزرجي، السياسة النقدية في العراق بين تراكمات الماضي وتحديات الحاضر، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 23، 2010.

² حسين عبد المطلب الأسرج، تحليل أداء السياسة النقدية في مصر خلال الفترة 1997-2004، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 5، المجلد 4، 2008.

1. دراسة صغير عمار، بن ثابت علال، عيونس رضوان، سنة (2021)

هدفت هذه الدراسة إلى إيجاد العلاقة بين الاستقرار المالي وأسعار النفط في الجزائر خلال الفترة 2000-2018 باستخدام نموذج تصحيح الخطأ ECM وتحديد أثر أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر على المدى الطويل وال المدى القصير، وتم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي والدراسة القياسية من أجل توضيح أثر أسعار النفط والاستقرار المالي في الجزائر باستخدام نموذج تصحيح الخطأ وهذا لتوضيح العلاقة بين المتغيرين. وتثبت الدراسة وجود علاقة سببية بين الاستقرار المالي كمتغير تفسيري وأسعار النفط كمتغير مراقب، كما أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة طويلة وقصيرة المدى بين الاستقرار المالي وأسعار النفط، كما أثبتت وجود قطاع مالي مستقر ضروري للاقتصاد الوطني إذ يساهم أسعار النفط في حدود 67.1% بينما تساهم عوامل أخرى بنسبة 32.9% في الاستقرار المالي.¹

2. دراسة هميسي إيمان، بودغدغ أحمد، سنة (2019)

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة 2003-2018، وبناء مؤشر تجميعي للاستقرار المالي الجزائري ثم دراسة أثر تقلبات أسعار النفط على هذا المؤشر المقترح، وعالجت الدراسة الإشكالية التالية ما مدى تأثير أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة 2003-2018؟ وتم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري أما الجانب التطبيقي فتم استخدام نموذج الاقتصاد القياسي المتمثل في نموذج الانحدار الذاتي لفترات الابطاء الموزعة ARDL من أجل تحديد الأثر بين أسعار النفط والاستقرار المالي في الجزائر. وتوصلت الدراسة إلى نتائج أهمها:

- وجود أثر سلبي لأسعار النفط على الاستقرار المالي وهو عكس ما كان متوقعا كون أن الجزائر كدولة مصدرة للنفط تتأثر بتقلبات الإيجابية والسلبية لأسعار النفط، باعتبارها تعتمد على ما يقارب 80% من العوائد النفطية لدعم اقتصادها والمحافظة على استقراره؛²

3. دراسة كركار مليكة، سنة (2019)

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على دور الشمول المالي في تحقيق الاستقرار المالي، من حيث استعراض مفهوم الشمول المالي وأهميته وأهدافه وبيان أثره على تحقيق وتعزيز الاستقرار المالي، وعالجت الدراسة الإشكالية التالية هل لسياسات الشمول المالي المطبقة حاليا في الجزائر دور في دعم و تحقيق الاستقرار المالي، وتم الاعتماد على المنهج الوصفي، ومن نتائج الدراسة الموصول إليها هو وجود علاقة طردية بين الشمول المالي و تحقيق الاستقرار المالي وتوصي الدراسة بضرورة إدراج الشمول المالي كهدف استراتيجي جديد للحكومة والجهات

¹ صغير عمار، بن ثابت علال، عيونس رضوان دراسة العلاقة بين الاستقرار المالي واسعار النفط في الجزائر باستخدام نموذج Ecm للفترة (2018-2020)، دفاتر MECAS مخبر البحث إدارة المؤسسات وتسيير رأس المال الاجتماعي، المجلد 17، العدد 04 ديسمبر 2021.

² هميسي إيمان، بودغدغ أحمد، أثر تقلبات أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر-دراسة قياسية خلال الفترة 2003-2018 مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 08، العدد 01، 2019.

الرقابية مع ضرورة تحقيق التكامل بين الشمول المالي والاستقرار المالي والنزاهة المالية والحماية المالية للمستهلك لتحقيق الإطار المتكامل للشمول والاستقرار المالي.¹

4. دراسة بوشتين ليلي، سنة (2018)

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الاستقرار المالي و الإطار العام لحمايته و محاولة تحديد مسؤوليات البنوك المركزية و المؤسسات العامة الأخرى في تحقيق الاستقرار المالي، و معرفة الجهود الدولية المبذولة لتعزيزه، بالإضافة إلى إبراز أدوات السياسة الاقتصادية المتعلقة بالاستقرار المالي، و قياس مدى استقرار الأنظمة المالية الخليجية، من خلال بناء مؤشر تجميعي للاستقرار المالي، و قياس أثر الاستقرار المالي على كل من السياسة النقدية والسياسة المالية و التوازن الخارجي، و التعرف على السياسات الاحترازية الكلية المتبعة من قبل الأنظمة المالية الخليجية للحفاظ على الاستقرار المالي، حيث اتبعت المنهج الوصفي التحليلي الذي يستخدم لوضع الإطار النظري للاستقرار المالي و دراسة السياسات الاقتصادية و تحديد أدواتها و التعرف على عدم الاستقرار المالي و الأدوات المستخدمة لضمان الاستقرار المالي واستخدام المنهج التحليلي الإحصائي والقياسي في قياس الاستقرار لمالي للأنظمة المالية الخليجية من خلال بناء المؤشر التجميعي للاستقرار المالي ودراسة أثر الاستقرار المالي على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية لاقتصاديات دول الخليج، كما تم الاستعانة ببعض الأدوات الإحصائية والرياضية والبرامج المستخدمة في الاقتصاد القياسي الملائم لطبيعة موضوع البحث حيث توصلت الدراسة إلى جملة نتائج أهمها:

- يرتبط الاستقرار المالي بالنظام المالي ومكوناته والأنشطة المتعلقة به، ومن أهم الجهات المسؤولة عن تحقيق ذلك البنوك المركزية؛
- وجود علاقة طردية واضحة للمؤشر التجميعي للاستقرار المالي لمتغيرات السياسة النقدية (معدل نمو الكتلة النقدية، سعر الفائدة بين البنوك، سعر الريو) في البحرين؛
- وجود علاقة معنوية للمؤشر التجميعي للاستقرار المالي الكويتي بمتغيرات السياسة النقدية (معدل نمو الكتلة النقدية، سعر الفائدة بين البنوك، سعر الخصم)، غير أن هذه العلاقة كانت ضعيفة على كل من معدل نمو الكتلة النقدية وسعر الفائدة بين البنوك؛²

5. دراسة محمد طرشي، نبيل بوفليح، سنة (2017)

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الترابط الموجود بين الاستقرار المالي والبنوك المركزية والدور الذي تلعبه البنوك المركزية من أجل تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي وهذا بملاحظة واكتشاف المخاطر والعوائق

¹ كركار مليكة، الشمول المالي: هدف استراتيجي لتحقيق الاستقرار المالي في الجزائر، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 10، العدد 03، جامعة البليدة 2-الجزائر - لونيبي علي، 2019.

² بوشتين ليلي، الاستقرار المالي وأثره على السياسات الاقتصادية-دراسة حالة بعض الدول الخليجية، أطروحة دكتوراه تخصص: علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس-سطيف - 2018.

التي تواجهها. وتم الاعتماد على المنهج الوصفي التاريخي عند استعراض طبيعة الاستقرار المالي وأهميته في السياسة النقدية وبالنسبة للبنوك المركزية ودورها في تحقيق الاستقرار المالي وتوصل إلى أن الحفاظ على الاستقرار المالي أصبح يمثل تحدياً كبيراً بالنسبة للبنوك المركزية في الدول المتقدمة و النامية على حد سواء، خاصة بعد الإتجاه المتزايد نحو تطبيق العولمة و التحرير المالي و ما يرتبط بهما من تكامل للأسواق و حرية تحرك رؤوس الأموال الأمر الذي جعل قضية الإستقرار المالي تقف على رأس قائمة اهتمامات الدول، و بناء على ذلك تزايد التركيز على تحسين و تعزيز الإشراف على البنوك، و برزت خلال السنوات القليلة الماضية قضية الرقابة المصرفية كعامل هام لضمان حسن سير العمل المصرفي ورفع كفاءته خاصة بعد ظهور العديد من التجاوزات المصرفية الملفتة. بالإضافة إلى ذلك فإن البنوك المركزية تلعب دوراً محورياً للخروج من الأزمات المالية والاقتصادية وهذا بالاعتماد على أدوات السياسة النقدية وخاصة الحديثة أو ما أصبح يعرف بأدوات السياسة النقدية غير التقليدية¹.

الفرع الثاني: الدراسات العربية

6. دراسة إسراء صادق كاظم، غفران حاتم علوان، سنة (2020)

هدفت هذه الدراسة إلى تقدير وتحليل العلاقة الديناميكية قصيرة وطويلة الأمد بين مكونات الدين العام ومؤشرات الاستقرار المالي باستعمال نموذج الانحدار الذاتي ذو الابطاء الموزع (ARDL) التي تشترط كون السلاسل الزمنية للمتغير التابع عند الفرق الأول. اعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي والاستنباطي باستعمال المعلومات والبيانات المتوفرة فضلاً عن أسلوب التحليل القياسي للعلاقة بين الدين العام ومؤشرات الاستقرار المالي، فبالجانب التحليلي فقد تضمن تحليل تطور الدين العام الداخلي والخارجي في العراق للمدة (2005-2017)، ومن ثم تحليل تطور مؤشرات الاستقرار المالي (الاحتياطي الأجنبي، إجمالي رأس المال المصرفي، حجم تداول الأسهم في السوق المالية) في العراق، وتضمن الجانب القياسي التحليل القياسي للعلاقة بين الدين الداخلي والخارجي مع كل من مؤشرات المختارة للاستقرار المالي.

وتوصل الباحث إلى تأثير إجمالي رأس المال المصرفي (مؤشر القطاع المصرفي) عكسياً للدين الداخلي والخارجي في الأمد القصير ويضعف تأثيرهما عليه في الأمد الطويل بسبب ارتفاع كفاية رأس المال الذي يعزى إلى التوظيف المتواضع لموارد المصارف، وتوصلت نتائج التقدير إلى تأثير حجم التداول الأسهم (مؤشر السوق المالية) عكسياً لارتفاع الدين الداخلي في الامدين القصير والطويل نتيجة انخفاض عدد الأسهم المسجلة وتعطل تقارير الإفصاح.²

¹ محمد طرشي، نبيل بوقليح، دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي مجلة معارف (مجلة علمية دولية محكمة) المجلد 12، العدد، 22، جوان 2017.

² إسراء صادق كاظم، غفران حاتم، تأثير الدين العام على الاستقرار المالي في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 26، العدد 121، 2020.

7. دراسة محمد عوض العبيد علي، سنة (2018)

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح الدور التنظيمي للبنوك المركزية من خلال المنشورات والموجهات، وأثر ذلك في المحافظة على الاستقرار المالي والسلامة المالية وتوضيح الدور الرقابي للبنوك المركزية وأثره في المحافظة على الاستقرار المالي و السلامة المالية للجهاز المصرفي، التعرف على مؤشرات الاستقرار المالي و السلامة المالية للجهاز المصرفي وكيفية قياسها وقياس أثر السلامة المالية في المحافظة على الاستقرار المالي وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي الاحصائي لوصف الظاهرة و تحليلها من خلال تصميم استبانة ثم توزيعها على العاملين ببنك السودان المركزي، وتحليلنا من خلال استخدام نموذج الانحدار المتعدد، كما تم استخدام منهج دراسة الحالة. وشملت هذه الدراسة متغيرين المتغير المستقل المتمثل في البنوك المركزية والمتغير التابع الاستقرار المالي والسلامة المالية. وقد توصل الباحث إلى نتائج من أهمها:

- مكن كل من القيام بإجراءات الرقابة المصرفية الفعالة والتأكيد على سلامة موقف السيولة والملاءة المالية من تحقيق السلامة المالية بالجهاز المصرفي؛
- ساعدت برامج الإصلاح التي وضعها بنك السودان المركزي لبعض المصارف المتعثرة والضعيفة في المحافظة على الاستقرار المالي للجهاز المصرفي؛
- حافظ الجهاز المصرفي في السودان على مستوى جيد من الاستقرار المالي والسلامة المالية على الرغم من تدهور بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي مثل معدل التضخم وسعر الصرف؛¹

المطلب الثالث: الدراسات السابقة حول العلاقة بين الاستقرار المالي والسياسة النقدية

فيما يلي عرض لعدد من الدراسات التي تربط بين الاستقرار المالي والسياسة النقدية

الفرع الأول: الدراسات المحلية

1 دراسة بوهلة خديجة، حمو محمد، سنة (2021)

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى مساهمة وقدرة السياسة النقدية الجزائرية باستخدام أدواتها في تحقيق الاستقرار النظام المالي، بسبب أزمة السيولة المالية التي عرفها الاقتصاد نتيجة انخفاض أسعار البترول من سنة 2014 بشكل كبير وذلك من خلال دراسة ظاهرة عدم الاستقرار التي عرفت الجزائر بعد انخفاض أسعار البترول، وتحليلها لأدوات السياسة النقدية ومدى قدرتها في استعادة حالة الاستقرار المالي. وشملت هذه الدراسة متغيرين متغير مستقل متمثل في السياسة النقدية ومتغير التابع متمثل في الاستقرار المالي. حيث تم التوصل إلى نتائج أهمها:

¹ محمد عوض العبيد علي، دور البنوك المركزية في المحافظة على الاستقرار المالي والسلامة المالية-دراسة حالة بنك السودان المركزي، أطروحة دكتوراه تخصص الدراسات المصرفية، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2018.

- تعتبر أدوات السياسة النقدية ناجعة في إعادة الاستقرار المالي، إذا كانت الدولة التي تعتمد على هذه السياسة ذات مصادر متنوعة في تحصيل الإيرادات؛
- ضرورة التنسيق الجيد بين السياستين النقدية والمالية، سواء في مختلف الإجراءات الخاصة بتطوير وتنمية الاقتصاد أو في حالة التصدي للأزمات التي تعصف بالاقتصاد الوطني، وذلك لضمان تحقيق الاستقرار النقدي والمالي؛
- زيادة البحث في فاعلية السياسة النقدية من طرف المتخصصين الماليين والاقتصاديين والاستفادة من التجارب السابقة للدول التي نجحت في تبني هذه السياسة؛¹

2 دراسة كريمي زينب، مباركى سمرة، سنة (2021)

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة توضيح طبيعة العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والاستقرار المالي في الجزائر استناداً إلى بيانات ربع سنوية من 2003 إلى 2017، فضلاً عن بناء مؤشر تجميعي يعكس حالة الاستقرار المالي بالاستعانة بتجارب بعض البنوك المركزية، من أجل ترسيخ وتعزيز الاشراف المصرفي بما يتلاءم مع تحديات العولمة المصرفية، تم ذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL)، وذلك بدراسة وتحليل السلاسل الزمنية باستخدام اختبارات الاستقرارية ADF وpp واختبار Bounds test للتكامل المشترك واختبار نموذج تصحيح الخطأ، من أجل محاولة فهم وتفسير طبيعة العلاقة الاقتصادية للمتغيرات: سعر فائدة البنك وسعر الصرف EX، عرض النقود M2 كمتغيرات مستقلة أما المؤشر المركب للاستقرار المالي FSI يمثل المتغير التابع. وتم الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي الاقتصادي لأهم المتغيرات المستهدفة في الدراسة، إلى المنهج التجريبي من خلال اختبار ARDL لتفسير العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية ومؤشر الاستقرار المالي، وتم تحديد فترة الدراسة 2003-2017 لعدم توفر كل البيانات (بعض المؤشرات غير متوفرة) في تقارير بنك الجزائر.

وقد توصلت إلى نتائج أهمها:

- أحد أسباب منح البنوك المركزية كل أدوار تحقيق الاستقرار الاقتصادي، هو أن النظام المالي المستقر يمكن القول أنه شرط مسبق لسياسة نقدية فعالة، وذلك لأن الأسواق المالية و كيفية عملها تؤثر على تأثير السياسة النقدية من خلال أسعار الفائدة التي يتعين على الأعوان الاقتصاديين دفعها، كما أن للعواقب الاقتصادية للأزمات المالية تأثير مباشر على استقرار الأسعار والنمو و العمالة، و السبب الآخر هو أن البنوك المركزية

¹ بوهلة خديجة، حمو محمد، فاعلية السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر، دفاثر بواذكس مخبر البحث السياسة الصناعية وتنمية المبادلات الخارجية، المجلد 10، العدد 02، 2021.

- بصفتها مقدمة لوسائل الدفع، لديها القدرة على إدارة الأزمات المالية و غيرها من الاضطرابات الخطيرة في النظام المالي لضمان أن أنظمة المدفوعات والائتمان تدعم اقتصاداً يعمل بشكل جيد بشكل عام؛
- توصلت النتائج لوجود علاقة في المدى القصير والطويل لمتغيرات محل الدراسة مع الاستقرار المالي، ووجود استجابة طردية طويلة الأجل بين EX، M2، FSI وهذا ما يؤكد العلاقة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي في الجزائر؛
 - كل بنك مركزي مستقل ينتج عنه سياسة نقدية فعالة وذات مصداقية يترتب عنها جهاز مصرفي مستقر يؤمن على الاستقرار المالي والذي بدوره يدعم الاستقرار النقدي من خلال أدوات السياسة النقدية، ينتج عنه اقتصاد مستقر وعموما العلاقة غير مباشرة كلما زاد العمق كلما تطلب تعجيل منح استقلالية للجهاز المسؤول في الجزائر، بالإضافة إلى ضرورة تنشيط وتفعيل السوق المالي واشراكه حتى يتسنى تنويع النظام المالي وزيادة استقراره؛¹

الفرع الثاني: الدراسات العربية

1. دراسة أحمد حسين بتال، عثمان فلاح، سنة (2018)

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد السياسة النقدية المثلى التي تحقق الاستقرار المالي في الاقتصاد العراقي بالاعتماد على بيانات ربع سنوية تغطي الفترة من 2005-2015، قياس العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية المثلى ومتغيرات الاستقرار المالي من خلال توظيف أسلوب الانحدار الذاتي ذو الإبطاء الموزعة. أما منهج البحث العلمي الذي استخدم في الدراسة هو المنهج الوصفي التحليلي في الدراسة النظرية المفسرة للعلاقة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي، وكذلك الأسلوب الكمي للمدة 2005-2015. وتوصل الباحث إلى نتائج أهمها:

- السياسة النقدية المثلى تتمثل بالأدوات والقواعد المرتبطة بالسياسة النقدية التي إما تحقق المتغير الهدف المطلوب بأعلى كفاءه ممكنة او تقلل من الخسارة الحادثة فيه لأقل حد ممكن، ومن الممكن ان يتحقق الاستقرار المالي إذا كانت السياسة النقدية قادرة على تحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار عند المستويات المستهدفة ووجود هيكل واضح لأسعار الفائدة ينسجم مع التطورات الاقتصادية المحمية والدولية، ويستطيع بدرجة مناسبة من الكفاءة، تنظيم وكمية وأسعار وشروط الائتمان بشكل يدعم النمو الاقتصادي ويحول دون ارتفاع مخاطر الائتمان؛²

¹ كريمي زينب، مباركي سمرة قياس وتحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة 2003-2017، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 04، العدد 02، اوت 2021.

² أحمد حسين بتال، عثمان فلاح مهدي، العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية المثلى ومؤشرات الاستقرار المالي في العراق للمدة 2005-2015، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 10، العدد 21، 2018.

2. دراسة منال عفان، سنة (2011)

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد السياسة النقدية المثلى التي تحقق الاستقرار المالي في الاقتصاد المصري ويتطلب تحديد هذا الهدف تحديد واضح لمفهوم الاستقرار المالي وكيفية قياسه، وتوضيح مفهوم السياسة النقدية المثلى وطبيعة العلاقة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي، مع بيان أهم المحددات الأخرى التي تؤثر على الاستقرار المالي، وبناء نموذج يختبر طبيعة العلاقة بين السياسة النقدية المثلى والاستقرار المالي في الاقتصاد المصري. واعتمدت الباحثة على استخدام المنهج النظري والكمي (الاقتصاد القياسي) الذي يتضمن دراسة نظرية لمشكلة البحث (مفهوم الاستقرار المالي وطبيعة العلاقة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي)، ودراسة تطبيقية لاختيار فروض البحث محل الدراسة في الاقتصاد المصري واستخلاص وتفسير النتائج المتولدة عنها. وتوصلت إلى أن هناك علاقة معنوية واضحة بين الاستقرار المالي والسياسة النقدية بجوانبها المختلفة، وقد أوضحت الدراسة أن هناك علاقة معنوية عكسية بين الاستقرار المالي وكل من معدل الفائدة الاسمي على الودائع ومعدل نمو المعروض النقدي.¹

المبحث الثاني: التعقيب على الدراسات السابقة

بعد التطرق لعرض وتحليل الدراسات السابقة، سنحاول التعقيب على دراسات السياسة النقدية والاستقرار المالي والدراسات التي ربطت العلاقة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي.

المطلب الأول: التعقيب على دراسات السياسة النقدية والاستقرار المالي

سنحاول قدر الإمكان التعقيب على الدراسات الخاصة بالسياسة النقدية ثم الخاصة بالاستقرار المالي

الفرع الأول: التعقيب الخاص بالسياسة النقدية

من خلال استعراض الدراسات السابقة المحلية، العربية، اتضح أن السياسة النقدية في معظم الأحيان تكون متغير مستقل في الدراسات، ويتبين لنا أنها تختلف في مجملها عن دراستنا في العديد من الأوجه، حيث كانت تتعلق بفترات زمنية تختلف عن دراستنا التي تميزت بفترة حديثة (2014-2020) وبالتالي نجد أن الاحداث والنتائج التي تميزها تختلف عن نتائج الدراسات الأخرى، وأنه يوجد اختلاف في معالجة كل دراسة ونتائجها، بالإضافة إلى أن متغيرات الدراسة والإطار المكاني لدراستنا يختلف عن الأطر والمتغيرات التي تطرقت لها الدراسات السابقة.

¹ منال عفان، السياسة النقدية المثلى لتحقيق الاستقرار المالي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مجلة النهضة، المجلد 12، العدد 04، أكتوبر 2011، جامعة القاهرة.

إلى جانب أن هذه الدراسات منها من استخدمت المنهج الوصفي والاحصائي، كذلك منها من استخدم المنهج القياسي وجاءت دراستنا في ظل هذه الفترة الممتدة بالجزائر لتدعيم هذا الموضوع واعتبارها تجارب عالجت تقييم الفعالية، فنجد معظمها دراسات جزائرية إلا أنها لم تستخدم نفس الأدوات لتصل لهدفها وهذا راجع لاختلاف الأسباب الاقتصادية خلال الفترة وحسب كل ظرف اقتصادي.

وما يمكن استنتاجه من الدراسات التي مرت معنا أن السياسة النقدية تعبر عن تلك الإجراءات الهادفة إلى ضبط الكتلة النقدية بواسطة عدة أدوات وتعتبر من الأدوات الضرورية في رسم السياسات الاقتصادية الكلية، لكن ما نلاحظه أن السياسة النقدية نجدها أكثر فعالية في الدول المتقدمة منها في الدول النامية وهذا لعدة اعتبارات منها غياب قنوات إبلاغ السياسة النقدية ومن هنا كان على تلك الدول العمل على تفعيل السياسة النقدية في اقتصاداتها والجزائر بدورها مرت فيها السياسة النقدية بعدة مراحل انطلاقاً من سياسة نقدية في ظل اقتصاد مخطط إلى اقتصاد السوق.

الفرع الثاني: التعقيب الخاص بالاستقرار المالي

من خلال العرض السابق للدراسات التي تناولت موضوع الاستقرار المالي اتضح أن معظم الدراسات تشابهت بوضع الاستقرار المالي كمتغير تابع يتأثر ويفسر بجملة من العوامل والمتغيرات المستقلة المختلفة.

واتفقت معظم الدراسات على هدف واحد ألا وهو تحقيق الاستقرار المالي من خلال العلاقة القائمة بين متغير الاستقرار المالي ومتغير البنوك المركزية مثل دراسة محمد عوض الله العبيدي، ودراسة محمد طرشي ونبيل بوفليح، أما دراسة منال عفان ودراسة بوشنين ليلي اهتمت بأثر السياسات الاقتصادية والسياسة النقدية لتحقيق الاستقرار المالي، حيث ركزنا في هذه الدراسات على جانبها النظري وكيفية معالجتها لموضوع الاستقرار المالي. وفي جانب آخر دراسة إسراء كاظم غفران، حاتم علوان تناولت بشكل تفصيلي العلاقة بين مكونات الدين العام ومؤشرات الاستقرار المالي، أما الدراسة المتبقية هميسي إيمان، بودغدغ أحمد ودراسة صغير عمار، بن ثابت علال، عينوس رضوان اهتمت بتقييم أسعار النفط ودراسة العلاقة بين الاستقرار المالي وأسعار النفط الذي تطرقنا إليه في الجانب التطبيقي من دراستنا.

المطلب الثاني: التعقيب على الدراسات التي ربطت العلاقة بين الاستقرار المالي والسياسة النقدية

فيما يخص الدراسات السابقة التي بحثت العلاقة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي فيلاحظ ندرة وقلة هذا النوع من الدراسات فلم نتوصل إلى على عدد قليل من الدراسات المحلية دراسة بوهلة خديجة وحمو محمد، دراسة كريمي زينب وباركي سمرة التي اتفقت على هدف ألا وهو مدى مساهمة السياسة النقدية باستخدام أدواتها في تحقيق الاستقرار المالي وذلك من خلال العلاقة القائمة بين متغير السياسة النقدية ومتغير الاستقرار المالي، وهذه الدراسات تشبه كثيرا موضوع دراستنا من حيث العنوان والمضمون، حيث كانت مرجع لمعالجة موضوعنا في الجانب النظري، أما بالنسبة للدراسات العربية دراسة منال عفان ودراسة أحمد حسين بتال و عثمان فلاح مهدي،

هذه الأخيرة درست مدى تأثير السياسة النقدية المثلى وطبيعة العلاقة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي. كما اتفقت جميع هذه الدراسات على أن هناك علاقة معنوية واضحة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي وأن العلاقة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي تتضح من خلال تأثير الأدوات المستخدمة في السياسة النقدية.

المطلب الثالث: أوجه الاستفادة من الدراسات السابقة

يمكن تحديد أو إبراز عدة فوائد من الاطلاع واستخدام الدراسات السابقة وهي كما يلي:

- تكوين تصور شامل عن السياسة النقدية ومدى فعاليتها في تحقيق الاستقرار المالي.
- الاطلاع على منهجيات البحث المتبعة، والاستفادة منه ضمن الحدود التي تتناسب وخصوصية الدراسة الحالية.
- رسم الإطار العام لمخطط البحث الحالي، ووضع الأسئلة والفرضيات التي تتمحور حوله والأدوات التي استخدمت في البحث، ومعرفة الأساليب الإحصائية المناسبة لمعالجة نتائج البحث.
- المساعدة في تفسير وتحليل نتائج الدراسة الحالية.
- الاستفادة من مراجع الدراسات السابقة.
- تجنب الأخطاء التي تعرضت لها البحوث السابقة.

خلاصة الفصل:

من خلال عرضنا للدراسات السابقة لمفهوم السياسة النقدية والاستقرار المالي نجد أنه رغم وجود اختلافات في هذه الدراسات من حيث الهدف والأدوات وأساليب إلا أن لها دور مهم في تعزيز الدراسة وتنمية مسارها كما قد أكسبنا سعة الاطلاع بكل الجوانب المتعلقة بأدوات جمع البيانات والأهمية والمنهج وغيرها.

الفصل الثالث
دراسة تحليلية لفاعلية
السياسة النقدية في تحقيق
الاستقرار المالي خلال الفترة
2020-2014

تمهيد:

بعد التطرق إلى الجانب النظري لهذه الدراسة من خلال الفصلين السابقين، جاء هذا الفصل التطبيقي لنتطرق فيه لدراسة حالة الجزائر، وذلك خلال الفترة الممتدة (2014-2020)، محاولة منا إسقاط الجوانب النظرية ومعرفة مدى فعالية السياسة النقدية في الجزائر وتحقيقها للأهداف المسطرة، كذلك مدى مساهمة الإصلاحات في النظام البنكي منذ الاستقلال في أداء السياسة النقدية.

وبهدف التعرف على واقع السياسة النقدية ومدى مساهمتها في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر، قسم هذا الفصل التطبيقي إلى مبحثين:

- المبحث الأول: تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2014-2020).
- المبحث الثاني: تحليل فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة (2014-2020).

المبحث الأول: تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2014-2020)

لقد مرت السياسة النقدية في الجزائر بعدة مراحل وذلك لما فرضته الظروف والمتغيرات الاقتصادية التي مرت بها الجزائر، حيث عملت على تصحيح مسار السياسة النقدية على مراحل والتي كان أهمها مرحلة إصلاحات عام 1990، ومنه سنحاول تقديم مختلف المراحل التي مرت بها السياسة النقدية في الجزائر.

المطلب الأول: مراحل السياسة النقدية في الجزائر

الفرع الأول: السياسة النقدية قبل صدور قانون النقد والقرض 10/90:

يعد أول إجراء قامت به السلطات الجزائرية فيما يخص الجانب النقدي والمالي بعد الاستقلال هو فصل الخزينة العامة للجزائر عن الخزينة الفرنسية في 29 أوت 1962، الأمر الذي خول للسلطات القيام ببعض المهام التقليدية للخزينة العمومية، كما تم إنشاء البنك المركزي الجزائري في 13 ديسمبر 1963 بموجب قانون 144-61 والذي حدد مهامه كبنك البنوك وبنك الحكومة وبنك الإصدار، ووفقا لقانون المالية (1965) فإن البنك المركزي قد وضع كليا في خدمة الخزينة العمومية (منحها تسبيقات وقروض بدون قيد أو شرط، وغير منتهية الصلاحية)، وبهذا كان البنك المركزي محاسبا للخزينة لا غير، وفي 7 ماي 1963 تم إنشاء الصندوق الوطني للتنمية بموجب قانون 165-63 الموكلة إليه مهمة إدارة وتوجيه المخططات، إنجاز برامج الاستثمار المتعلقة بها من طرف إدارة التخطيط والتسيير ميزانية التجهيز، وهذا بعد رفض البنوك الأجنبية تمويل الاقتصاد الوطني، بالإضافة إلى تهريب رؤوس أموالها إلى الخارج، وابتداء من سنة 1996 بدأ تأمين المصارف الأجنبية لتقادي هذه المشاكل، كما تم إنشاء بنوك وطنية تقوم بتمويل المشاريع الاستثمارية وتقبل الودائع وتقديم القروض اللازمة للمؤسسات العمومية والخزينة، كما أن قانون المالية لسنة 1965 والامر 70-93 المؤرخ بتاريخ 31 ديسمبر 1970، سمح لحركة واسعة لمواد الخزينة العمومية في شكل سندات التجهيز لتعبئة الادخار الاجباري من قبل المؤسسات العمومية وصناديق التقاعد وشركات التأمين وصناديق التوفير، وتميزت الفترة الممتدة من 1963-1967 بتغير شبه جذري في النظام المالي الموروث عن الاستعمار الفرنسي، كما واصلت الجزائر سلسلة إصلاحاتها النقدية من خلال: الإصلاح النقدي 1986 وبعده قانون 1988 وشهدت الجزائر تأسيس مجموعة من البنوك التجارية العمومية فظهر البنك الوطني الجزائري سنة 1966، القرض الشعبي الجزائري و بنك الجزائر الخارجي سنة 1967، بنك الفلاحة والتنمية الريفية سنة 1982، بنك التنمية المحلية 1985.¹

¹ سليمان ناصر، النظام المصرفي الجزائري وتحديات العولمة، مجلة جديد الاقتصاد، الجمعية الوطنية للاقتصاديين الجزائريين، العدد 01، ديسمبر 2006،

الفرع الثاني: السياسة النقدية بعد إصلاحات قانون النقد والقرض 10/90

تضمن قانون النقد والقرض مجموعة من الإجراءات التي كان من شأنها استعادة السياسة النقدية لدورها ضمن السياسة الاقتصادية.

• **مضمون قانون 10/90:** لم يظهر الاستقلال الحقيقي للنظام المصرفي والمالي إلا بعد إصدار قانون النقد والقرض 10/90 وقد وضع هذا القانون النظام المصرفي على مسار تطور جديد، يتميز بإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية، وإبراز دور النقد في السياسة النقدية، وإرجاع صلاحيات السلطات النقدية في تسيير النقد ورسم السياسة النقدية في ظل استقلالية تامة، وتظهر أهميته فيما يلي:¹

1. **الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية وإقامة نظام مصرفي ذي مستويين:** لقد كانت القرارات النقدية في ظل النظام الذي يتبنى التخطيط المركزي للاقتصاد تتخذ تبعاً للقرارات الحقيقية أي تلك القرارات التي تتخذ على أساس كمي حقيقي في هيئة التخطيط، وتبعاً لذلك لم تكن هناك أهداف نقدية بحتة، بل أن الهدف الأساسي هو تعبئة الموارد اللازمة لتمويل البرامج المخططة، وقد تبنى قانون النقد والقرض مبدأ الفصل بين الدائرتين الحقيقية والنقدية، ويعني ذلك أن القرارات النقدية لم تعد تتخذ تبعاً للقرارات المتخذة على أساس كمي من طرف هيئة التخطيط، ولكن تتخذ بناءً على الوضع النقدي السائد والذي يتم تقديره من طرف السلطة النقدية؛ إن تبنى مثل هذا المبدأ في قانون النقد والقرض يسمح بتحقيق مجموعة من الأهداف نلخص أهمها فيما يلي:

- استعادة البنك المركزي لدوره في قمة النظام النقدي باعتباره المسؤول الأول عن تسيير السياسة النقدية؛
- استعادة الدينار لوظائفه التقليدية وتوحيد استعمالاته داخلياً بين المؤسسات العمومية والعائلات والمؤسسات الخاصة؛

- تحريك السوق النقدية وتنشيطها واحتلال السياسة النقدية لمكانتها كوسيلة من وسائل الضبط الاقتصادي؛
- خلق وضع لمنح القروض يقوم على شروط غير تمييزية بالنسبة للمؤسسات العامة والخاصة؛
- إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من طرف البنوك، وجعله يلعب دوراً مهماً في اتخاذ القرارات المرتبطة بالقرض؛

وبذلك فإن قانون النقد والقرض قد كرس مبدأ وضع نظام بنكي على مستويين، ويعني ذلك التمييز بين نشاط البنك المركزي كسلطة نقدية ونشاط البنوك التجارية كموزعة للقرض، وبموجب هذا الفصل أصبح البنك المركزي يمثل فعلاً بنكاً للبنوك، يراقب نشاطها ويتابع عملياتها، كما أصبح بإمكانه أن يوظف مركزه كملجأ أخير للإقراض في التأثير على السياسات الإقراضية للبنوك وفقاً لما يقتضيه الوضع النقدي، وبموجب ترأسه للنظام النقدي

¹ مدوخ ماجدة، وصاف عتيقة، أداء السياسة النقدية في ظل الإصلاحات الاقتصادية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، مارس 2005، ص 296.

وتواجهه فوق كل البنوك بإمكانه أن يحدد القواعد العامة للنشاط البنكي ومعايير تقييم هذا النشاط في اتجاه خدمة أهدافه النقدية وتحكمه في السياسة النقدية.¹

1. الفصل بين دائرة ميزانية الدولة ودائرة القرض: لقد أبعد القانون 90-10 الخزينة من مهمة تقديم القروض

للاقتصاد، ليبقى دورها يقتصر على تمويل الاستثمارات العمومية المخططة من طرف الدولة، وأصبح توزيع القروض لا يخضع لقواعد إدارية، وإنما يركز على مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشروع.²

2. إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة: كانت السلطة النقدية سابقاً مشتتة في مستويات عديدة، فوزارة المالية

كانت تتحرك على أنها هي السلطة النقدية، والخزينة كانت تلجأ في أي وقت إلى البنك المركزي لتمويل عجزها، وكانت تتصرف كما لو كانت هي السلطة النقدية، والبنك المركزي كان يمثل بطبيعة الحال سلطة نقدية لاحتكاره امتياز إصدار النقد ولذلك جاء قانون النقد والقرض ليُلغي هذا التعدد في مراكز السلطة النقدية وذلك بإنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة عن أي جهة كانت والمتمثلة في مجلس النقد والقرض.³

أدى توحيد السلطة النقدية إلى تكريس نظام بنكي يقوم على مستويين، لقد كان هذا الأمر موجوداً في قانون 1986، وجاء قانون النقد والقرض من خلال توحيد السلطة النقدية، ليُجعل من تصميم النظام البنكي الذي يقوم على الترتيب السلمي، والمسؤولية المترتبة عن ذلك واقعا ثابتا، ويشير النظام البنكي القائم على مستويين إلى التمييز بين نشاط البنك المركزي كسلطة نقدية ونشاط البنوك التجارية كموزعة للقرض وبموجب هذا الفصل أصبح البنك المركزي يمثل فعلاً بنكاً للبنوك، يراقب نشاطاتها ويتابع عملياتها ويشرف عليها بالاعتماد على قواعد ومعايير يحددها بنفسه وتخضع إليها. بالإضافة إلى اعتباره كملجأ أخير للإقراض من أجل التأثير على السياسات الإقراضية للبنوك وفقاً لما يقتضيه الوضع النقدي.⁴

3. وضع نظام مصرفي على مستويين: يهدف اعتماد هذا المبدأ إلى التمييز بين دور البنك المركزي كسلطة

نقدية، ونشاط البنوك التجارية كمؤسسات موزعة للقروض. وبموجب هذا القانون أصبح البنك المركزي يمثل فعلاً بنك البنوك، وذلك من خلال فرض رقابته على نشاطاتها ومتابعة عملياتها، كما أصبح بإمكانه توظيف مركزه كملجأ أخير للإقراض والتأثير على السياسات الإقراضية وفقاً لما يقتضيه الوضع النقدي. وبترأسه لهرم

¹ مدوخ ماجدة، وصاف عتيقة، مرجع سبق ذكره ص ص 296-297.

² بن علي بلعزوز وكتوش عاشور، دراسة لتقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسات النقدية (مداخل)، الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية في الجزائر، الواقع والأفاق، الجزائر، جامعة تلمسان، 29 و 30 أكتوبر 2004 ص 187.

³ بحوصي مجذوب، استقلالية بنك الجزائر (مؤسسة الرقابة الأولى) بين قانون النقد والقرض، 10/90 والأمر 11/03، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 05، العدد 01، جامعة غرداية، ص 104.

⁴ زواري فضيلة، شكري معمر سعاد، قرطلي محمد، أثر تعديلات قانون النقد والقرض على مسار إصلاح المنظومة البنكية الجزائرية خلال الفترة 1990-2017، مجلة البحوث والدراسات التجارية، المجلد 05، العدد 01، جامعة زباني عاشوري الجلفة، ص 79.

الجهاز المصرفي، أصبح بإمكانه تحديد القواعد العامة للنشاط المصرفي في اتجاه خدمة أهدافه النقدية وتحكمه في السياسة النقدية.¹

• الإصلاحات بعد قانون النقد والقرض 90-10:

لقد مرت السياسة النقدية في الجزائر بعدة مراحل وذلك لما فرضته الظروف والمتغيرات الاقتصادية التي مرت بها الجزائر، حيث عملت الدولة على تصحيح مسار السياسة النقدية على مراحل سنوضحها فيما يلي:

- **المرحلة الأولى من 1990 إلى 1994:** تعد سنة 1990 نقطة تحول جذرية في النظام النقدي والمالي الجزائري، حيث أعاد القانون النقد والقرض 10/90 الاعتبار للبنك المركزي مع إعطاء مجلس النقد والقرض مهمة مجلس إدارة البنك المركزي وكسلطة نقدية، كما أعاد المهام التقليدية للبنك المركزي في تسيير النقد والائتمان وإدارة السياسة النقدية.

لقد حصلت عدة تطورات نقدية منذ عام 1990 تعكس مباشرة توجه السياسة النقدية، يمكن التفريق بين ثلاثة توجهات مختلفة تتمثل الأولى في السنوات التي سبقت تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي أين كان توجه السياسة النقدية نحو التوسع وتهدف بصفة أساسية إلى تمويل عجز الميزانية الضخمة واحتياجات الائتمان لدى المؤسسات العامة، إذ أن التراجع عن سياسة التشدد المالي التي انتهجتها الحكومة في السابق باعتماد برنامج الاستعداد الائتماني من خلال الاتفاقيتين المنعقدتين في 1989 و 1991 مع مؤسسات النقد الدولية التي كانت تهدف إلى مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي، أثرت على التطورات النقدية بسبب إصدار النقد لتغطية العجز الموازي وتمويل صندوق إعادة التقييم الذي أنشئ خصيصا لتمويل إعادة هيكلة المؤسسات العامة، كما يظهر التطور النقدي للفترة 1990-1994 التوجه نحو تطبيق سياسة نقدية توسعية مما نتج عنه ارتفاع في المستوى العام للأسعار خلال هذه الفترة.²

- **المرحلة الثانية من 1995 إلى 1998:** بعد النجاح المحقق في إطار برنامج الاستقرار الاقتصادي، سعت السلطات الجزائرية إلى عقد اتفاق آخر مع صندوق النقد الدولي لتكملة وتدعيم ما جاء في البرنامج السابق، ومواصلة تحقيق التوازنات النقدية والمالية. وفي هذا الصدد تم عقد برنامج التصحيح الهيكلي (اتفاق القرض الموسع) الذي يغطي فترة ثلاث سنوات ابتداء من 22 ماي 1995 إلى غاية 21 ماي 1998 لتحصل الجزائر بموجبه على قرض بمبلغ (1.169.28 مليون وحدة حقوق سحب خاصة) أي ما يعادل 127.9 % من حصتها في الصندوق.

ويهدف برنامج القرض الموسع إلى تحقيق جملة من الأهداف تتلخص فيما يلي:

¹ موسى مبارك أحلام، آلية رقابة البنك المركزي على أعمال البنوك في ظل المعايير الدولية (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2005 ص 128.

² بن علي بلعزوز، عيد العزيز طيبة، تقييم أداء بنك الجزائر للسياسة النقدية خلال الفترة 1994-2004 مع التركيز على سياسة استهداف التضخم مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الشلف، ص 2.

-متابعة وتدعيم النتائج المحققة في برنامج الاستقرار الاقتصادي السابق.

-تسريع النمو الاقتصادي.

-متابعة وتعميق الإصلاحات الهيكلية للتثبيت أو الاستقرار، فعلى الصعيد الداخلي تتمثل هذه الإصلاحات في متابعة تحرير الأسعار، إصلاح النظام البنكي، خصوصية المؤسسات العمومية (بما فيها البنوك)، أما على الصعيد الخارجي فيتعلق الأمر بمتابعة تحرير التجارة الخارجية وإرساء سعر الصرف المرن من خلال إقامة سوق الصرف ما بين البنوك، وتحويل الدينار وبالإضافة إلى تقليص الحماية الجمركية.

إن تطبيق برنامج التصحيح الهيكلي سمح بعودة ملحوظة للسياسة النقدية كوسيلة ضبط اقتصادي وكسياسة لإدارة الطلب، وهو ما يظهر جليا من خلال بلوغ هذه السياسة لمعظم أهدافها وخصوصا الهدف الخاص بتحقيق الاستقرار في الأسعار. وعموما يمكننا تلخيص أهم الإنجازات المحققة في إطار برنامج القرض الموسع من خلال المؤشرات التالية:

- بلغ معدل نمو الناتج الداخلي الحقيقي 3.8 % سنة 1996 لينخفض إلى 2.1 % سنة 1997.

-معدل سيولة الاقتصاد بلغ 38.6 % سنة 1995 و 36.3 % سنة 1996.

-معدل البطالة شهد ارتفاعا خطيرا حيث بلغ 28 % سنة 1996 ليرتفع إلى 3.28 % سنة 1997.

-معدل التضخم عرف انخفاضا محسوسا بانقلاله من 18.6 % سنة 1996، إلى 5.7 % في نهاية 1997.

-الرصيد الموازني أصبح موجبا حيث بلغ 3 % سنة 1996 و 2.4 % سنة 1997.

-ابتداء من 1997 أصبحت معدلات الفائدة الحقيقية موجبة.

-سجل الميزان الجاري فائضا لأول مرة برصيد 2.7 % سنة 1996 و 7.3 % سنة 1997.¹

- المرحلة الثالثة من 2003 - 2007: تعتبر هذه الفترة من 2003 إلى 2007 مرحلة معاكسة في توجه

السياسة النقدية باعتماد البنك المركزي سياسة نقدية توسعية من خلال انتهاج الدولة سياسة ميزانانية

(مالية)توسعية لم يسبق لها مثيل من قبل، لاسيما من حيث أهمية الموارد المالية المخصصة لها في ظل

الوفرة في المداخل الخارجية الناتجة عن التحسن المستمر نسبيا في أسعار النفط، وذلك عبر برامج

الاستثمارات، وقد تمثلت هذه البرامج أساسا في برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي، والبرنامج التكميلي لدعم

النمو، وبرنامج توطيد النمو الاقتصادي.²

- المرحلة الرابعة من 2008 - 2017: عرفت السياسة النقدية خلال هذه الفترة العديد من التحولات وذلك بسبب

الأزمة الاقتصادية العالمية لعام 2008 التي كان لها انعكاسات تجارية ومالية ونقدية على الجزائر، حيث لم تلجأ

البنوك والمؤسسات المالية إلى إعادة التمويل لدى بنك الجزائر في السنوات السابقة، ولكن بعد تقلص السيولة

¹ بقيق ليلي أسهمان، مرجع سبق ذكره، ص 294-297.

² بركاني سوسن، أثر السياسة النقدية للبنك المركزي على التوسع الائتماني للبنوك التجارية والتمويل للبنوك الإسلامية دراسة قياسية على عينة من البنوك العاملة في الجزائر خلال الفترة (2008-2015)، أطروحة دكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص: بنوك وتأمينات، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعية قاصدي مرياح ورقلة، 2018-2019 ص ص 102-103.

البنكية خلال عام 2009 بقطيعة مع الاتجاه التصاعدي لسنوات 2002 إلى غاية 2008 انطلقت نحو التزايد تحت تأثير عودة تراكم الموجودات أساسا في السداسي الثاني من عام 2010، فعلى الرغم من حدث فائض السيولة الهيكلية في ظرف يتميز بالانتعاش معتبر للنمو النقدي في عام 2010 ساهمت الإدارة المنظمة للسياسة النقدية من طرف بنك الجزائر في احتواء الضغوطات التضخمية في عام 2010 وسمحت بإرساء المزيد من الاستقرار، وظهرت فعالية الإدارة للسياسة النقدية في امتصاص فائض السيولة.

وبالنسبة لحجم التضخم اتسمت سنتي 2013 و2014 بتراجع من 3.26 % إلى 2.92 % أما في 2015 ارتفع ليبلغ المتوسط السنوي 4.8 % وفي 2016 بلغ 6.4 % أما في 2017 واصل التضخم ارتفاعه إلى غاية شهر مارس 2017 إلى نسبة 7.07 % وتراجعت بشكل طفيف في نهاية 2017 إلى 5.60 % ويجدر الإشارة أيضا إلى أن أخطر الانعكاسات للأزمة الاقتصادية لسنة 2008 تمثلت في تدني إيرادات البلد من تصدير المحروقات والأزمة النفطية، الأمر الذي أدى لبروز آلية جديدة لبنك الجزائر وهي آلية التمويل غير التقليدي سميت بالتيسير الكمي.¹

كما شهدت هذه المرحلة تطورات هامة للسياسة النقدية، سواء تعلق الأمر بأدواتها، أهدافها أو الوضعية النقدية ومكونات المعروض النقدي، وسنتطرق لذلك في المطلب الموالي مع التركيز على فترة الدراسة.

المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية خلال الفترة 2014-2020

نتناول في هذا المطلب أدوات السياسة النقدية التي يستعملها بنك الجزائر لضبط المعروض النقدي، ولتقادي عجز الأدوات غير المباشرة المتمثلة أساسا في سعر إعادة الخصم، وسياسة الاحتياطي الإجباري، وعمليات السوق المفتوحة، استحدث بنك الجزائر أدوات جديدة غير مباشرة للسياسة النقدية، وهذا ما سنتطرق له بالتفصيل فيما يلي.

الفرع الأول: معدل إعادة الخصم

تعتبر أداة إعادة الخصم من أكثر الأدوات أهمية لتدخل البنك المركزي الجزائري لإدارة السياسة الائتمانية والأكثر استعمالا لإعادة تمويل البنوك التجارية خاصة وأن هذه الأداة تتوافق وهدف السلطة النقدية في الحد من الإصدار النقدي، ويتضمن قانون النقد والقرض لعام 1990 النصوص القانونية التي تشرح المواضيع التي تتم عليها عملية إعادة الخصم، وتتمثل في النقاط التالية:

- سندات تجارية مضمونة من قبل الجزائر أو من الخارج تتعلق بعمليات تبادل حقيقي لسلع وخدمات؛
- سندات قرض قصيرة الأجل لمدة أقصاها 6 أشهر، ويمكن تجديد هذه العملية على ألا تتعدى مجموع مهلة المساعدة التي يسدها البنك المركزي 12 شهراً؛
- سندات قرض متوسطة لمدة أقصاها 6 أشهر، ويمكن تجديد هذه العملية في مدة لا تتجاوز 3 سنوات، وذلك شرط أن يتمثل هدف القروض المتوسطة الأجل في تطوير وسائل الإنتاج، تمويل الصادرات، إنجاز السكنات؛

¹ بركاني سوسن، مرجع سبق ذكره ص 103.

-سندات عمومية لا تتعدى الفترة المتبقية لاستحقاقها ثلاثة أشهر¹؛
تم تعديل معدل إعادة الخصم منذ صدور قانون النقد والقرض تقريبا كل سنة، بسبب النمو الشديد للكتلة النقدية،
ولقد استقر معدل إعادة الخصم عند 4 % منذ سنة 2014 لأن الوضع في الجزائر بدأ يعرف نوعا من
الاستقرار المالي والنقدي².

والجدول التالي يوضح تطور معدل إعادة الخصم لبنك الجزائر:

الجدول 01: تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة (2014-2020)

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل إعادة الخصم %	4%	4%	3.5%	3.75%	3.75%	3.75%	3%

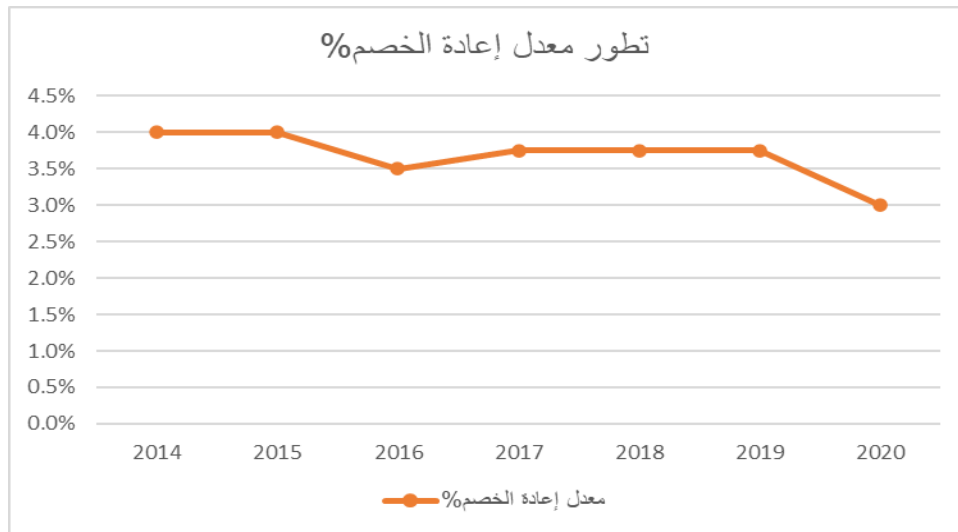
المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على:

-بنك الجزائر: النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 44، الجزائر، ديسمبر 2018، ص 19

- بنك الجزائر: النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 45، الجزائر، مارس 2019، ص 19

-بنك الجزائر: النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 49، الجزائر، مارس 2020، ص 19

الشكل رقم 04: تطور معدل إعادة الخصم خلال الفترة 2014-2020



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (01)

من خلال الجدول نلاحظ أن معدل إعادة الخصم بقي ثابت خلال السنتين 2014-2015 بنسبة 4%، ثم
بدأ بالتراجع النسبي أي الانخفاض إلى 3.5% لسنة 2016 حيث شهدت هذه الفترة إعادة تنشيط عمليات خصم
السندات الخاصة والعمومية وخفض معدلها مع الاستعداد للمباشرة في عمليات السوق المفتوحة في بداية سنة

¹ علي بطاهر، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الأول، جامعة الشلف، الجزائر، 2004، ص 67-

² بشيشي وليد، سليم مجلخ، مرجع سبق ذكره، ص 79.

2017، وبقي المعدل ثابت من سنة 2017 إلى غاية 2019 وذلك لاستقرار معدل التضخم عند مستويات دنيا وانعدام إعادة التمويل لدي بنك الجزائر وهذا ما يفسر ثبات معدل إعادة الخصم.

الفرع الثاني: الاحتياطي الاجباري

تعتبر نسبة الاحتياطي الإجباري أداة هامة من أدوات السياسة النقدية في الجزائر والتي نص عليها قانون النقد والقرض 90-10 حدد فيها صلاحيات بنك الجزائر في فرض هذه النسبة بقيمة لا تتعدى 28% إلا في حالات الضرورة المنصوص عليها قانونا، وفوض له استخدامها كإحدى أدوات السياسة النقدية.¹

غير أنها لم تطبق فعليا وبقيت إلى غاية افريل 2001 نظرا لوضعية السيولة الضعيفة لدى البنوك، لكن الأمر رقم (03-11) المعدل والمتمم للقانون 90-10 ألغى المادة 93 والذي وضع هذه الأداة دون التكفل بها من جانب آخر وينص القانون الجديد على أدوات السياسة النقدية ما عدا الاحتياطي القانوني. ونظرا لأهمية هذه الأداة باعتبارها الضمان الأول للمودع وأداة فعالة في السياسة النقدية، كان على مجلس النقد والقرض إعادة إدراجها وهو ما يقر عليه القانون رقم (04-02) المؤرخ في 12/03/2004، والتي حدد من خلالها خضوع مختلف الودائع لمعدل الاحتياطي الإجباري.²

والجدول التالي يوضح تطور معدل الاحتياطي الاجباري خلال الفترة (2014-2020):

الجدول رقم (02): تطور معدل الاحتياطي الاجباري خلال الفترة (2014-2020)

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل الاحتياطي الاجباري	%12	%12	%08	%04	%10	%10	%03

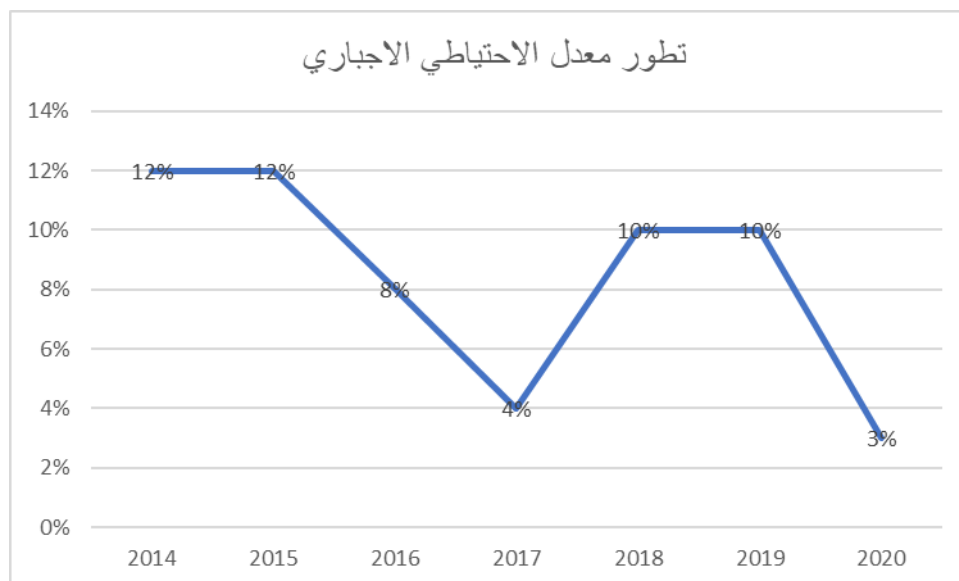
المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على:

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 49، الجزائر، مارس 2020 ص 17.
- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 56، الجزائر، ديسمبر 2021 ص 17.

¹ المادة 93 من القانون 10/90

² المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، لجنة آفاق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، إشكالية إصلاح المنظومة المصرفية، الدورة السادسة عشر، 3 نوفمبر 2000، ص 53.

الشكل رقم (05): تطور معدل الاحتياطي الاجباري خلال الفترة 2014-2020



المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على معطيات الجدول رقم (02)

نلاحظ من خلال الجدول (02) والشكل (04) أن معدل الاحتياطي الإجباري بقي مستقرا عند 12% خلال السنتين 2014 و 2015 لأن السلطات النقدية تعتمد في هذه الفترة بدرجة كبيرة على هذه الأداة من أجل امتصاص السيولة وتعزيز دور السياسة النقدية للتحكم في التضخم، يبدأ معدل الاحتياطي الإجباري في الانخفاض وتراجع سنة 2016 و 2017 إلى 8% و 4% على التوالي، مما يعني أن اقتصاد الوطني يعاني من حالة ركود في تلك المرحلة وانخفاض المعدل هنا هو سياسة نقدية توسعية تعمل على إعطاء البنوك القدرة علي التوسع في منح الائتمان و انتعاش الاقتصادي ومعالجة الركود، ثم يعود إلى الارتفاع خلال السنتين 2018 و 2019 إلى 10% وفي سنة 2020 انخفض إلى 3% والذي سمح بتحرير مبالغ إضافية من الموارد للنظام البنكي وبالتالي توفير وسائل إضافية للبنوك والمؤسسات المالية قصد تمويل الاقتصاد الوطني ودعم النشاط الاقتصادي في محاولة لمعالجة مشكلة السيولة على مستوى البنوك والتي اشتكى منها المتعاملون الاقتصاديون.

الفرع الثالث: التسهيلات الخاصة بالوديعة المغلقة للفائدة

تم ادخال هذه الأداة في أوت 2005، وهي تقنية تسمح للبنوك بإنجاز ودائع 24/24 سا لدى بنك الجزائر، وتم إقرارها بموجب التعليم 04-05 الصادرة في 14 جوان 2005، وهذه الوسيلة منحت مرونة كبيرة للبنوك في تسيير ميزانياتها، حيث يتم مكافأة هذه التسهيل بمعدل ثابت يعلن عنه بنك الجزائر مسبقاً، ويمكن تغييره حسب تقلبات السوق وتطور هيكل المعدلات.¹

ومنذ بداية استخدام هذه الأداة سنة 2005، عرفت المبالغ الممتصة من خلالها تزايد مستمر للفترة (2005-2008) لتصل 1400.4 مليار دج سنة 2008، ثم عرفت تراجع في سنة 2009 و 2010 نتيجة التراجع في

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي للتطور الاقتصادي والنقدي، 2008، ص 182.

السيولة المصرفية لدى البنوك التي تأثرتا بتراجع صافي الموجودات الخارجية سنة 2009، ثم ارتفعت بعدها في سنتي 2011 و2012، وبعدها انخفضت إلى 468.9 مليار دج سنة 2014، ومنه يمكن القول أن، أداة التسهيل الخاصة بالوديعة المغلة للفائدة أداة فعالة ونشيطة بحيث أعطى بنك الجزائر لها أهمية بالغة من حيث الاستخدام.¹

الفرع الرابع: سياسة السوق المفتوحة

أنشأت السوق النقدية في الجزائر في جوان 1998، وعرفت اهتماما بعد صدور قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، اتخذت خطوات مهمة لتوسيع نشاط السوق النقدية و تفعيل نشاطها، لتصبح بعد ذلك أكثر تطورا من خلال اتخاذ إجراءات لتوسيع المتدخلين في هذه السوق لتصبح تشمل المؤسسات المالية المصرفية و غير المصرفية و المستثمرين، و لقد حددت المادة 76 من قانون 90-10 إمكانية تدخل البنك المركزي في سوق النقد بأن يشتري و يبيع على الخصوص سندات عامة تستحق في أقل من 06 أشهر و سندات خاصة يمكن قبولها للخصم أو لمنح القروض، كما حددت المادة إجمالي العمليات التي يجريها البنك المركزي على السندات العامة بأن لا تتعدى 20% من الإيرادات العامة للدولة المثبتة في ميزانية السنة المالية السابقة، وتم التخلي عن الشرط في الأمر 03-11. نجد أن البنك المركزي هو الوحيد المخول له قانونا إنجاز عمليات السوق النقدية بتدخل المؤسسات المالية والبنوك التي تقدم التسعيرات النهائية لعملية الشراء أو البيع، وتم إعطاء المبادر للبنك التجاري من طرف البنك المركزي المبادرة في اقتراح أنواع جديدة من القروض والادخار بشرط إخطار البنك المركزي.²

الفرع الخامس: آلية استرجاع السيولة

تعتبر هذه الأداة إحدى التقنيات التي استخدمها بنك الجزائر بأسلوب سحب فائض السيولة، والتي دخلت حيز التنفيذ منذ شهر أبريل 2002، والتي هي عبارة عن إيداع طوعي واختياري لفائض الودائع لدى بنك الجزائر، حيث تعتمد هذه الآلية على قيام بنك الجزائر باستدعاء البنوك التجارية المشكلة للجهاز المصرفي، لوضع حجم سيولتها على شكل ودائع لمدة 24 ساعة أو لأجل مقابل حصولها على معدل فائدة ثابت بحسب على أساس فترة الاستحقاق (n/360) وذلك عبر مشاركتها في مناقصة يعلنها بنك الجزائر.

وتعتبر آلية استرجاع السيولة بالمناقصة أسلوبا مماثلا لآلية المزادات على القروض التي استخدمها بنك الجزائر بدءاً من سنة 1995، من أجل تمويل البنوك التجارية حيث عانت عجزا في السيولة. غير أن حالة إفراط السيولة التي أصبحت تعاني منها البنوك التجارية بعد سنة 2001، دفعت بنك الجزائر إلى استخدام الأسلوب ذاته، لكن بعكس الاطراف. حيث يمثل الطرف المقترض في حين أن البنوك التجارية هي المقرض.³

¹ المادة 93 من قانون النقد والقرض 90-10.

² أحمد غريبي، مرجع سبق ذكره ص ص 04-05.

³ رايس فضيل، تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، 2013 ص ص 200-201.

تظهر مرونة آلية استرجاع السيولة عبر المناقصة في الحرية التي تمنح لبنك الجزائر في تحديد سعر الفائدة المتفاوض عليه، وفي حجم السيولة التي يرغب في سحبها من السوق، ونظرا لما تتمتع به من مرونة فقد أصبحت تمثل الأداة الرئيسية في تنفيذ السياسة النقدية لبنك الجزائر منذ عام 2001 وخصوصا في ظل ما تشهده البنوك من فائض كبير في السيولة¹.

المطلب الثالث: تطور الكتلة النقدية ومقالاتها خلال الفترة 2014-2020

شكلت متابعة تعزيز الوضعية النقدية والتحسين الواضح في السيولة لدى البنك إلى تكوين الأسس المحددة لتطورها، وهو ما يؤثر بعمق على الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية، وقد خصصنا هذا المطلب لمعرفة تطور الكتلة النقدية ومقالاتها.

الفرع الأول: تطور الكتلة النقدية

تحتوي الكتلة النقدية على كل وسائل الدفع الفورية التي يحوزها الأعوان الاقتصاديون داخل التراب الوطني، وتتكون الكتلة النقدية في الجزائر من العناصر التالية:²

النقد الورقية: تتمثل في تداول النقود الورقية من بنكنوت وقطع نقدية، وتعتبر من مكونات الأساسية للكتلة النقدية بالجزائر.

النقد الكتابية: تتمثل في النقود المتداولة عن طريق الكتابة من حساب بنك إلى حساب بنك آخر، وتتكون أساسا من ودائع تحت الطلب لدى المصارف وودائع مراكز الحساب الجاري وصناديق التوفير.

أشباه النقود: تتكون من الودائع المودعة لغرض الحصول على فوائد وودائع الأجل، والودائع الخاصة المسيرة من قبل مؤسسات القرض، وهي تمثل الأموال الموظفة للأعوان الاقتصادية. وهي تشكل ما يسمى بالسيولة المحلية M2.

والجدول التالي يوضح تطور الكتلة النقدية في الجزائر:

¹ طهراوي فريد، جوادي علي، تأثير الوسائل الكمية للبنك المركزي في ضبط الكتلة النقدية واستقرار التضخم في الاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، المجلد 13، العدد 02، ص 267.

² بوروشة كريم، مرجع سبق ذكره، ص 146.

الجدول رقم 03: تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (2014-2020)

السنوات	النقود M1	شبه النقود	الكتلة النقدية M2	معدل نمو M2
2014	9603.0	4083.7	13686.8	0.14%
2015	9261.1	4443.4	13704.5	0.13%
2016	9407.0	4409.3	13816.3	0.81%
2017	10266.1	4708.5	14974.6	8.38%
2018	11404.1	5232.6	16636.7	11.09%
2019	10975.2	5531.4	16506.6	-0.78%
2020	11901.8	5757.8	17659.6	6.98%

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على:

- بنك الجزائر النشرات الإحصائية الثلاثية، رقم 56-49، ديسمبر 2021/ مارس 2020، ص 11
نلاحظ من الجدول أن نمو الكتلة النقدية M2 والتي تمثل السيولة المحلية كان بشكل ضعيف من سنة لأخرى ففي سنة 2014 سجلت الكتلة النقدية بـ 13686.8 مليار دج أي بنسبة نمو 0.14%، وعرفت سنتي 2015 و2016 نمو ضعيف أو شبه منعدم للكتلة النقدية M2 حيث بلغ هذا النمو سنة 2015 (0.13%)، وهذا راجع للانخفاض القوي لودائع لأجل لقطاع المحروقات، أما في سنة 2016 بلغ نمو الكتلة النقدية (0.81%)، ومصدر هذا الانخفاض يكمن في ودائع القطاعات خارج المحروقات (-3.2%) بينما ارتفعت ودائع قطاع المحروقات بنسبة (2.6%).

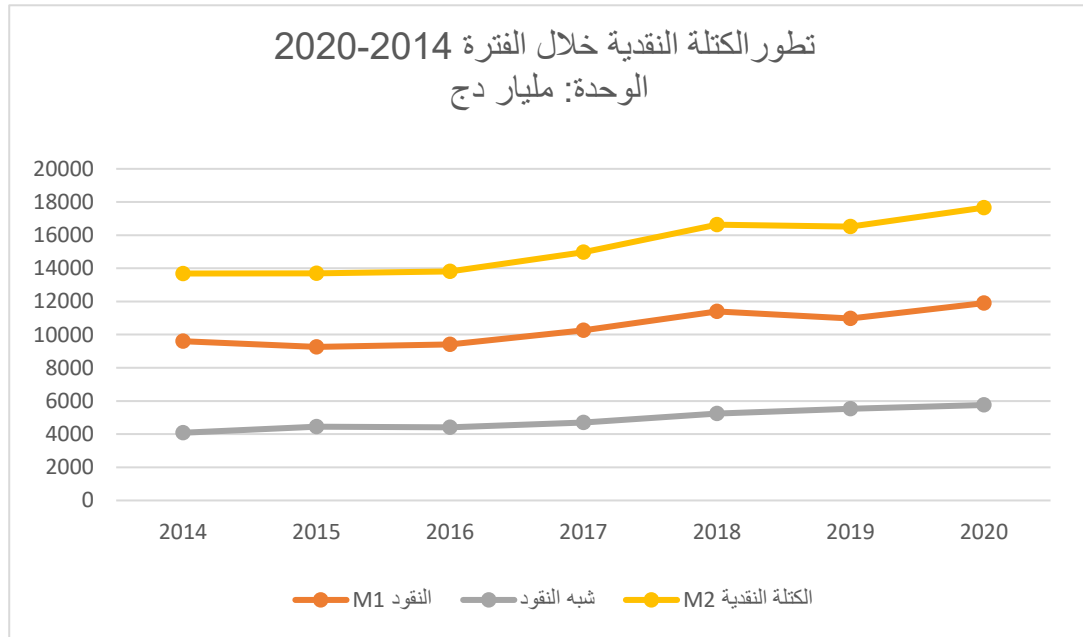
تميزت التطورات على الصعيد النقدي في سنة 2017 بنمو الكتلة النقدية M2 بنسبة 8.38% خلافا مع معدلات نموها الجد ضعيفة خلال السنتين 2015 و2016 ويعود هذا الارتفاع أساسا إلى الزيادة في الودائع تحت الطلب لدى المصارف (+20.5%) بالموازاة مع تسديد الخزينة العمومية لجزء من ديونها تجاه الشركة الوطنية للمحروقات، وذلك عقب دخول التمويل غير التقليدي قيد التنفيذ، وذلك بسبب التحسن الطفيف في أسعار البترول.

ولتعود وترتفع لكتلة النقدية سنة 2018 بنسبة قدرت بـ 11.09% لانتفض دون الصفر بقيمة قدرت بـ -0.78% وهذا الانخفاض راجع لرضوخ الحكومة الجزائرية لتحضيرات صندوق النقد الدولي والخبراء المحليين من مخلفات الإفراط في الاعتماد على طباعة النقود، لتغطية عجز الخزينة العمومية، حيث تتجه حكومة جراد عن التمويل غير التقليدي (طباعة النقود) خلال 2019، أو التقليل من اللجوء إليه، بعد تحسن الوضعية المالية بسبب

ارتفاع أسعار النفط خلال 2018. وعرفت الكتلة النقدية زيادة معتبرة بـ 6.98% في نهاية 2020، وهذا الارتفاع يمثل 9.05% خارج ودائع المحروقات، مقابل 6.03% في نهاية ديسمبر 2019.

والشكل التالي يمثل تطور الكتلة النقدية خلال الفترة 2014-2020

الشكل رقم (06): تطور الكتلة النقدية خلال الفترة 2014-2020



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 03.

الفرع الثاني: تطور مقابلات الكتلة النقدية خلال الفترة 2014-2020

تتكون مقابلات الكتلة من الأصول الخارجية الصافية، القروض المقدمة إلى الاقتصاد و القروض المقدمة للدولة، إذ تشمل الأصول الخارجية الصافية العملة الصعبة الموجودة لدى الجهاز المصرفي، و التي يأتي مصدرها من: صادرات السلع و الخدمات و المداخل الصافية لرؤوس الأموال و تحويلات الأشخاص إلى الاعوان الاقتصاديين غير الماليين لمواجهة احتياجاتهم، أما القروض المقدمة إلى الدولة فأنها تشمل تسبيقات البنك المركزي للخزينة، الاكتتاب في سندات الخزينة من طرف البنوك التجارية و ودائع المؤسسات و الأشخاص في حسابات الخزينة و منها الحسابات البريدية.

والجدول الموالي يبين تطور مقابلات العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة 2014-2020:

الجدول رقم 04: تطور مقابلات العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة 2014-2020

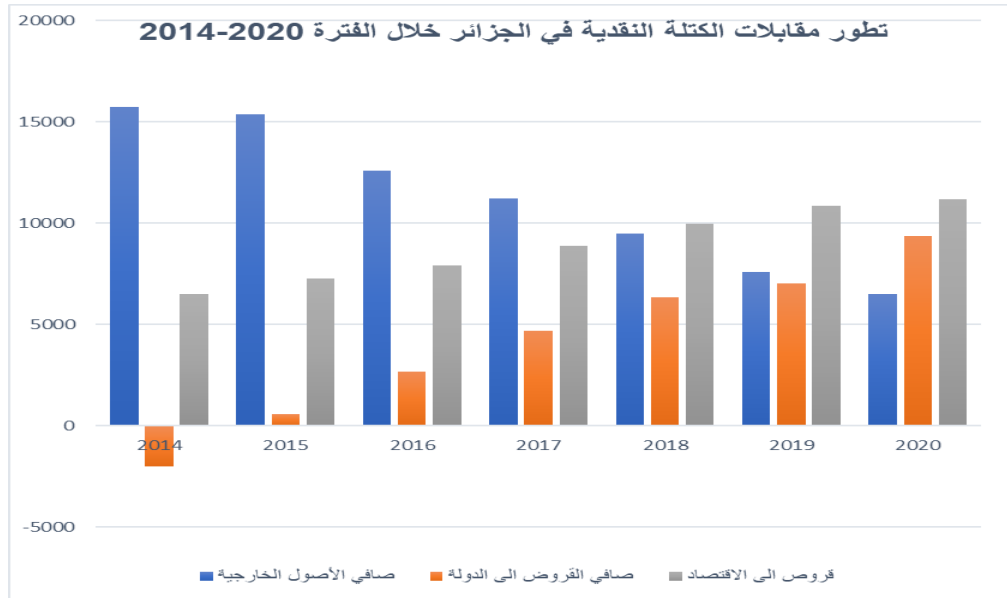
السنوات	صافي الأصول الخارجية	صافي القروض الى الدولة	قروض الى الاقتصاد
2014	15734.5	-1992.4	6504.6
2015	15375.4	567.5	7277.2
2016	12596.0	2682.2	7909.9
2017	11227.4	4691.9	8880.0
2018	9485.6	6325.7	9976.3
2019	7598.7	7019.9	10857.8
2020	6518.2	9353.5	11182.3

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على:

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 56، الجزائر، ديسمبر 2021، ص10.

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 49، الجزائر، مارس 2020، ص 10.

الشكل رقم (07): تطور مقابلات العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة 2014-2020



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 04

من خلال الجدول رقم (04) والشكل المرافق له نلاحظ أن:

- **صافي الأصول الخارجية:** نلاحظ أن صافي الموجودات الخارجية في انخفاض مستمر من فترة (2014-2020)، في سنة 2015 قدرت نسبة الانخفاض (2.28%) مقارنة بسنة 2014 التي بلغت (3.34%) وبقيمة

15734.5 مليار دج مقابل 15375.4 مليار دج لسنة 2015، أي تقلص وتراجع طفيف في نمو الموجودات الخارجية الصافية وكل هذه بسبب تراجع قيمة الدينار مقارنة بالعملة الأجنبية.

عرفت صافي الأصول الخارجية تقلصاً قوياً بنسبة (18.07%) منتقلة من 15375.4 مليار دج في 2015 إلى 12596.0 مليار دج في 2016، وقد عرفت تقلصاً بنسبة 10.86% في 2017 (مقابل 18.07% في 2016) ما يمثل 1341.8 مليار دج وتراجع في سنة 2018 إلى 9485.6 مليار دج، هذه السنة عرفت تقلصاً في صافي الأصول الخارجية بنسبة 15.51% في سنة 2018 (مقابل 10.56% في سنة 2017)، أي ما يمثل 1741.8 مليار دج.

وهذا التراجع راجع أساساً لانخفاض سعر الصرف الدينار مقابل الدولار، وواصل انخفاضه ليصل إلى 7598.7 مليار دج سنة 2019 وإلى 6518.2 مليار دج سنة 2020 أي ما يعادل نسبة 14.21%.

• **صافي القروض إلى الدولة:** سجلت سنة 2014 قيمة ب 1992.4 مليار دج أي ما يعادل نسبة 93،84% في هذه الفترة قل الاعتماد على القروض المقدمة من قبل الجهاز المصرفي للخرينة، وبذلك أصبح رصيد الخزينة العمومية دائماً فهي بذلك لا تشكل جزء من الكتلة النقدية. كما عرفت ارتفاعاً كبيراً من سنة 2014 إلى سنة 2015 وفي سنة 2016 عرفت ارتفاعاً قدره 37.2% منتقلة من 567.5 مليار دج إلى 2682.2 مليار دج تحت أثر تقلص قوي لاستحقاقات الدولة على بنك الجزائر وارتفاع لمستحقات المصارف على الدولة، أما سنة 2017 عرفت ارتفاعاً جديداً قدره 74.92% منتقلاً من 2682.2 مليار دج إلى 4691.9 مليار دج تحت أثر تزايد مستحقات بنك الجزائر على الخزينة العمومية، ونفس الشيء كان في سنة 2018، 2019، 2020، حيث ارتفعت على التوالي بنسبة 34.82% و 10.97% و 33.24%. بصفة عامة يمكن القول أن صافي القروض للدولة عرفت منحنى جديد بعد انخفاض أسعار النفط سنة 2014 حيث تم اللجوء إلى الإقراض من الجهات المصرفية من طرف الخزينة العمومية.

• **قروض إلى الاقتصاد:** عرفت القروض الموجهة للاقتصاد ارتفاعاً متزايداً خلال فترة الدراسة بمعدل 71.91%، من 6504.6 مليار دج سنة 2014 إلى 11182.3 مليار دج سنة 2020، مع وتيرة ارتفاع قوي بالنسبة للقطاع العمومي، بحيث تهمين حصة القروض متوسطة وطويلة الأجل بشكل واسع بنسبة 70% وهذا ما يشير إلى استمرار توجيه الموارد المالية نحو الاستثمار.

باستقراء الدراسات السابقة التي تطرقنا إليها في الفصل الثاني توصلنا إلى أن معظم الدراسات خلصت إلى نتائج متقاربة، حيث سعت معظم الدراسات إلى توضيح الوضعية الصعبة التي يعاني منها الاقتصاد الوطني في ظل التبعية لقطاع المحروقات على اعتبار أن النفط مورد رئيسي للدخل ومحرك أساسي للاقتصاد الجزائري.

من خلال استعراض الدراسات السابقة المحلية ومن خلال تحليلنا للوضع النقدي يتضح لنا أن هناك تطابق في النتائج المتوصل إليها، حيث أثرت الازمة الاقتصادية لسنة 2014 على مسار السياسة النقدية في الجزائر وذلك من خلال تأثيرات تقلب أسعار النفط على صافي الأصول الخارجية ومنه إلى الكتلة النقدية M1 و M2 ، وأن هناك علاقة طردية بين تقلبات أسعار النفط وتطور الكتلة النقدية في الجزائر وايضاً يعتبر صافي الأصول الأجنبية أهم مقابل للكتلة النقدية في الجزائر والمحدد الرئيسي للإصدار النقدي وأن تقلبات أسعار النفط فهي تؤثر بدورها على الإصدار النقدي في الجزائر.

المبحث الثاني: تحليل فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة (2014-2020)

أصبح الحفاظ على الاستقرار النظام المالي من أولويات السياسة النقدية خاصة بعد الأزمات المالية التي مست الجزائر، حيث أدت ظهور الأزمة المالية لسنة 2014 "تراجع أسعار النفط" بتأثير على الاستقرار المالي في الجزائر بشكل كبير ومع تصاعد هذه الأزمة وتفاقمها اتجهت السلطات النقدية إلى انتقال من السياسة النقدية التقليدية إلى السياسة النقدية غير تقليدية معتمدة على آلية التمويل الغير التقليدي وهي أحد أدوات السياسة النقدية غير تقليدية، من أجل تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر.

المطلب الأول: الأزمة النفطية 2014 وأثرها على الاستقرار المالي

تعتبر سنة 2014 نقطة انعطاف حاد في أسعار النفط بعد أن انخفضت أسعار النفط لأقل من 30 دولار وهو أكبر انخفاض تشهده الأسعار منذ انهيارها المؤقت عام 2008، والجزائر باعتبارها تعتمد على قطاع المحروقات بشكل شبه كلي في اقتصادها فقد كانت من أكثر الدول تضررا بانخفاض أسعار النفط.

الفرع الأول: أسباب الازمة النفطية لسنة 2014

- تتنوع الأسباب التي أدت إلى انخفاض أسعار البترول وحدثت الصدمة النفطية، ولكن أبرزها تتمثل فيما يلي:
1. انخفاض مستويات النمو: إذ سجل النمو العالمي تباطؤ وقدر ب 3.4% سنة 2014 وهذا لتأثره بتباطؤ معدل النمو لبعض الدول الصناعية، وهذا ما أثر على استهلاكها للنفط، وهذا بدوره أدى انخفاض الأسعار.¹
 2. التغير في السلوك الاستراتيجي لمنظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك): تعد منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك) أكبر الأطراف الفاعلة في سوق النفط الخام العالمية وقد شهدت الفترة الأخيرة تغيرا في السلوك الاستراتيجي للمنظمة من خلال تركيزها على الحفاظ على حصتها السوقية على حساب الأسعار. فقد فاجأت المنظمة الجميع باتخاذها قرارا بزيادة الإنتاج بالرغم من فائض العرض العالمي وهو ما أدى إلى انخفاض

¹ فرحي كريمة، خومية فتحة، الأزمة النفطية 2014 وإجراءات الجزائر للتعامل معها، مجلة معارف، المجلد 12، العدد 23، ص 03، 2017.

- جديد في الأسعار. وهذا القرار جاء على العكس تماما مما قامت به المنظمة خلال فترة الأزمة المالية العالمية (2008-2009) عقب انهيار أسعار النفط، حيث خفضت من الإنتاج مما ساعد على انتعاشها مجددا.¹
3. زيادة إنتاج النفط الصخري: عرف المخزون النفطي الأمريكي ارتفاعا من 29.3% مليار برميل في سنة 2004 إلى 48.5% مليار برميل في نهاية 2014، وذلك بسبب ارتفاع إنتاج النفط الصخري الذي تعزز الثلث.²
4. ارتفاع قيمة الدولار: ويعتبر من أسباب ضعف الطلب على النفط، ذلك بأن برميل النفط مقوم بالدولار مما يجعل سعره أعلى من مستخدمي العملات الأخرى.
5. عامل التكنولوجيا: إن معدل استخراج النفط من البئر في العالم هو 34 إلى 35 % في بحر الشمال تستخرج 50% وفي خليج المكسيك تستخرج 55% والتكنولوجيا ترفع هذا المعدل، فإذا ارتفع عامل الإنتاج 1% تضاف 12 مليار برميل إلى الاحتياطي العالمي دون حفر بئر واحدة.³
6. الأسباب السياسية: لاشك أن الأوضاع السياسية والأمنية لا تقل أهمية عن باقي العوامل ، فالاضطرابات السياسية و الأمنية تلعب دورا أساسيا في نقص أو زيادة الإمداد بالبترول، فهناك من يرى أن انخفاض أسعار البترول بهذا الشكل هو راجع لرغبة أمريكا في معاقبة روسيا جراء النزاع الروسي الأوروبي الأمريكي بشأن أوكرانيا، وقد كانت نتائج انخفاض الأسعار كارثية على الاقتصاد الروسي وعملة الروبل التي فقدت أكثر من 50 % من قيمتها مقابل الدولار الأمريكي هذا من جهة، ومن جهة أخرى يرى البعض أن السبب السياسي الثاني هو عدم رغبة منظمة أوبك في تخفيض المعروض من البترول راجع لرغبة السعودية للإضرار بالاقتصاد الإيراني الذي امتد نفوذه كثيرا في المنطقة، والذي كان من المفروض على السعودية أن تكون المنتج المتأرجح الذي يخفض كمية الإنتاج كلما انخفضت الأسعار والعكس.⁴

الفرع الثاني: العلاقة بين تقلبات أسعار النفط والاستقرار المالي

يمكن شرح كيف تؤثر أسعار النفط من خلال قناتين مختلفتين:

الأول هو قناة الاقتصاد الكلي الذي يصف العلاقة بين أسعار النفط و الاقتصاد الكلي، و كيف يمر تدهور ظروف الاقتصاد الكلي عبر أداء القطاع المصرفي و مع ذلك فقد درست الدراسات الحالية قناة النقل هذه دون النظر في التأثير المختلف الذي قد يكون لأسعار النفط على الاقتصاديات المصدرة للنفط، مقارنة

¹ عبد الحميد مرغيت، تداعيات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري والسياسات اللازمة للتكيف مع الصدمة، ندوة حول أزمة أسواق الطاقة وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري، كلية العلوم الاقتصادية جامعة جيجل ص02.

² خومية فتيحة، فرحي كريمة، مرجع سبق ذكره ص266.

³ راهم فريد، بوركاك نبيل، انهيار أسعار النفط: الأسباب والنتائج، مداخلة مقدمة في المؤتمر الأول "السياسات الاستخدامية وتأمين للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية والاحتياجات الدولية" جامعة سطيف، 2015 ص 04.

⁴ عماد غزازي، الأزمة النفطية 2014-2017 الأسباب، الآثار الاقتصادية واستراتيجيات المواجهة، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، العدد 6، جامعة

المدية، الجزائر، 2019، ص 161

بالاتقاصيات المستوردة للنفط على سبيل المثال، يشير Kilian مع العلم أنه درس أثار أسعار النفط على الدول المستوردة حيث وجد أن صدمات أسعار النفط تؤثر سلباً على الاستهلاك، وبالتالي على أداء البنوك والأسواق المالية من خلال زيادة حالة عدم اليقين، والادخار، وتأثير تكلفة التشغيل التي تؤدي إلى زيادة القروض المتعثرة، لكن نجد تأثير إيجابي على الدول المصدرة للنفط، فإن الزيادة في أسعار النفط العالمية للدول المصدرة للنفط لا تؤدي بالضرورة إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج، عنصر آخر يجب مراعاته داخل قناة الاقتصاد الكلي هو دور سعر الصرف. العلاقة بين أسعار النفط وأسعار الصرف أن أسعار النفط العالمية يؤدي إلى انخفاض قيمة عملات الدول المصدرة للنفط والعكس صحيح. كما تعتبر عائدات النفط والغز مهمة جداً للموقف المالي للدولة المصدرة للنفط. فانخفاض مستوى أسعار النفط الدولية يؤدي بالدول النفطية للبحث عن مصادر تمويل بديلة وتطلب قروض البنوك العامة. نظراً لتدهور مجاميع الاقتصاد الكلي، قد يصبح جزء من هذه القروض متعثراً مما يؤثر على الاستقرار المالي للدولة.

ثانياً: قناة السوق المالية من المحتمل جداً أن يكون الانخفاض في أسعار النفط مرتبطاً بانخفاض قيمة أسهم الشركات المدرجة، بما في ذلك قيمة أسهم المؤسسات المالية والبنوك المدرجة. من ناحية، ينخفض السعر إلى القيمة الدفترية، وبالتالي قدرت المؤسسات والبنوك على تحقيق أرباح مستدامة وبالتالي عدم الاستقرار المالي.¹

المطلب الثاني: أثر أزمة انهيار أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر

لطالما تعرضت الجزائر إلى أزمات خانقة بسبب الانخفاض الحاد في أسعار البترول مثل التي حدثت سنة 1986 ولم ينتهي الأمر عند هذا الوضع بل أعيدت الكرة مرة أخرى، بحيث عرفت أسواق النفط العالمي تهقراً في أسعار البترول في النصف الثاني من سنة 2014، حيث أن وصلت الأسعار إلى مستويات منخفضة لم تسجلها منذ 5 سنوات.

وفي ظل استمرار انهيار أسعار البترول بنسبة تفوق 50% شهدت صناعة النفط حالة من الركود الحاد، أدت إلى النخوف من المخاطر التي يمكن أن تهز الاقتصاد الوطني من التداعيات الوخيمة للانهيار المستمر في أسعار النفط في الأسواق العالمية على الوضع الاقتصادي والاجتماعي في الجزائر.²

كأي أزمة قد خلفت عدة آثار على الاقتصاد الجزائري والتي ظهرت وبكل وضوح في كل من ميزان المدفوعات على شكل عجز قدر ب 27.537 مليار دولار سنة 2015 و 26.031 مليار دولار سنة 2016.³ ولم تسلم احتياطات الصرف من هذا الوضع باعتبارها أحد الركائز التي يستند عليها الاقتصاد الجزائري عند تأزم أوضاعه، فنجدها قد تراجعت وذلك نظراً للجوء إليها، فقد قدرت سنة 2013 بقيمة 194.01 مليار دولار وهي

¹ هميسي إيمان، بودغغ أحمد، مرجع سبق ذكره ص ص 382-383.

² حملة عز الدين، علام عثمان، انعكاسات تغيرات أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري دراسة حالة الجزائر الفترة (2008-2016)، مجلة دراسات

اقتصادية، المجلد 12، العدد 04، جامعة زيان عاشور - الجلفة - ص 317، 2018،

³ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2017 ص 37.

أعلى نسبة سجلتها هذه الاحتياطات ولكن سرعان ما انخفضت إلى قيمة 97.332 مليار دولار بحلول سنة 2017 ثم إلى 79.88 مليار دولار سنة 2018.

وكذلك تم تسجيل متوسط نمو سنوي للكتلة النقدية قدر 10% في الفترة الممتدة من (2011-2014)، لتشهد فيها بعد انخفاضا حادا وتبلغ مستويات متدنية قدرت ب 12% في 2015 وذلك في ظل تراجع ودائع قطاع المواد الهيدروكربونية بما فيه النفط 40%.

المطلب الثالث: حالة عدم الاستقرار في الجزائر ودور السياسة النقدية في استعادة الاستقرار

المالي

باعتبار أن الجزائر ذات اقتصاد ريعي تعتمد على المحروقات كمصدر وحيد (المادة الحيوية) للإيرادات بنسبة تفوق 90%، فإن حالات عدم الاستقرار المالي التي عرفها الاقتصاد الجزائري ناتجة عن الأزمات النفطية التي تقع في سوق النفط العالمي والذي يتميز بالحساسية الشديدة، فما إن يحدث أي اختلال في أسعار النفط حتى تقع في أزمة بسبب نقص السيولة وهو الأمر الذي حدث سنة 2014.

الفرع الأول: أهم الإجراءات التي اتخذها بنك الجزائر للتصدي للأزمة واستعادة حالة الاستقرار المالي

- لمواجهة هذه الصدمة قام بنك الجزائر باتخاذ مجموعة من السياسات في إطار السياسة النقدية شملت ما يلي:
 - قام بنك الجزائر بخفض سعر الصرف، كإجراء لرفع حصيلة مداخيل النفط المقومة بالدولار الأمريكي، فقد سمح له بالانخفاض ب 25% مقابل الدولار الأمريكي ب 6.7% مقابل الأورو خلال عام 2015، بهدف تقليل الضغوط على الاحتياطات الدولية والحد من الطلب على الواردات.¹
 - تم رفع نسبة إعادة الخصم من 3.5% إلى 3.75% سنة 2017، برفع نسبة السيولة النقدية من خلال تقليص الطلب الكلي. وقام بخفضها من 4% إلى 3.5% سنة 2016، للقضاء على أزمة السيولة التي عرفها القطاع المصرفي.
 - تم تخفيض نسبة الاحتياطات الإلزامية لدى البنوك من 8% إلى 4% بداية من 15 أوت 2017، يعد الانخفاض الثاني من نوعه بعد الإجراء الأول الذي تم في ماي 2016، فقد خفض نسبته من 12% إلى 8%.²

وبالرغم من كل هذه الإجراءات والتي كانت جوهرية في طابعها، إلا أنه يمكن القول انها باءت بالفشل خاصة مع استمرار العجز في 2017 بالرغم من الارتفاع المحسوس في أسعار المحروقات، وعجز السلطات الحكومية على تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل الاقتصاد من مصادره التقليدية. كل هذه الأسباب جعل الحكومة الجزائرية أمام تحديات اقتصادية هامة، تتمثل في إيجاد موارد مالية كبيرة لتنشيط الاقتصاد وتفعيله، ولهذا كان التوجه الجزائري نحو أدوات السياسة النقدية غير التقليدية لتمويل عجز الخزينة العمومية.

¹ عبد الحميد مرغيت، مرجع سبق ذكره ص 5.

² بوهلة خديجة، حمو محمد، مرجع سبق ذكره ص ص 33-34.

لكن وما يجدر الإشارة إليه هنا، أن اللجوء إلى السياسة ليس بهذه البساطة حيث وجدت الحكومة نفسها مجبرة على إجراء بعض التعديلات على قانون النقد والقرض والتوجه نحو تطبيق بنود السياسة النقدية غير التقليدية وهو ما يعرف بالتمويل غير تقليدي.¹

يقصد بالتمويل غير تقليدي حسب طرح السلطات الوطنية الاعتماد على التمويل من خلال قيام البنك المركزي بطباعة النقود بدون تغطية (تبعاً لتعديل قانون النقد والقرض) حيث يقوم البنك المركزي بإقراض الخزينة العمومية مباشرة من أجل تمويل عجز الميزانية العامة للدولة، تمويل الدين العمومي. وأيضاً توفير موارد مالية للصندوق الوطني للاستثمار.²

ففي هذا الإطار لجأت الحكومة إلى تعديل قانون النقد والقرض 10/90 في المادة 45 والتي تنص على: "أنه لا يسمح للبنك المركزي بتغطية عجز الخزينة العمومية بأكثر من 10% في القانون الجزائري" فهذا التعديل يكون استثنائي لمدة 5 سنوات.

من خلال هذا التعريف فإن التمويل غير التقليدي هو التمويل الذي يسمح للبنك المركزي بتوفير السيولة إلى الخزينة العمومية بهدف تمويل نفقاتها، تمويل العجز في الميزانية، تمويل الدين العام الداخلي وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار لمدة 5 سنوات كحد أقصى ويخضع لدراسات اقتصادية معمقة للحد من الانعكاسات السلبية لهذا الاجراء.³

الفرع الثاني: حالة الاقتصاد الجزائري بعد تطبيق آلية التمويل غير تقليدي

يمكن معرفة مدى تعافي الاقتصاد الوطني أم استمراره في العجز الذي عرفه منذ انخفاض أسعار البترول في منتصف سنة 2014 من خلال أهم متغيرات الاقتصاد الكلي: احتياطات الصرف، الوضعية النقدية، ميزان المدفوعات.

1. **احتياطات الصرف:** إن اللجوء إلى التمويل غير تقليدي كان له الأثر الواضح على سعر صرف الدينار الجزائري، حيث انتقل سعر صرف الدولار الأمريكي من 111.56 دج نهاية 2017 إلى 115.49 دج بعد أشهر قليلة، وذلك بسبب إتباع بنك الجزائر لهذه الساسة النقدية غير التقليدية، وحيث يتوقع أن يكون هناك مزيد من الانهيار في سعر صرف الدينار الجزائري مستقبلاً، أي المزيد من الانهيار في قدرته الشرائية مادام الترخيص القانوني لهذه السياسة يمتد لخمس سنوات مقبلة.⁴

¹ بوشناف فايزة، التمويل غير تقليدي في الجزائر من الخير إلى الضرورة الاقتصادية الواقع والمأمول، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 05، العدد 01، 2019، جامعة محمد طاهري محمد، بشار، ص 344.

² لعرايبي فاطمة، هيشر أحمد التيجاني، دور التمويل غير تقليدي في معالجة عجز الخزينة العمومية، مجلة المقيزي للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 04، العدد 02، 2020، المركز الجامعي آفلو، ص 79.

³ موسى مبارك أحلام، مرجع سبق ذكره ص 140.

⁴ ناصر بوجلال، كمال ديب، مرجع سبق ذكره، ص ص 254-255.

2. ميزان المدفوعات: بلغت قيمة العجز خلال 9 أشهر الأولى من 2018 قيمة 10.42 مليار دولار مقابل 16.37 مليار دج خلال نفس الفترة من سنة 2017، أي بتراجع قدره 5.8 مليار دولار في عجز الحساب الجاري، وارتفاع قدره 0.14 مليار دولار في فائض حساب رأس المال والعمليات المالية، في 2017 بلغ هذا العجز 21.76 مليار دولار.

3. الوضعية النقدية: ارتفعت الكتلة النقدية M2 ب 8.6% منتقلة من 14975 مليار دج في نهاية ديسمبر 2017 إلى 16256 مليار دج في نهاية سبتمبر 2018. أما مقابلات الكتلة النقدية M2 فقد تطورت على النحو التالي:

- انخفاض صافي الموجودات الخارجية ب 8.7% خلال الثلاثي الثالث من 2018.
- ارتفاع صافي القروض للدولة ب 15.2% إذ انتقل من 4692 مليار دج ديسمبر 2017 إلى 5403 مليار دج سبتمبر 2018.
- ارتفاع القروض الموجهة للاقتصاد خلال 6 أشهر الأولى من 2018 أي 9.6%¹.

المطلب الرابع: الآثار الإيجابية والسلبية لتمويل غير التقليدي

إن تبني هذا النوع من الأساليب "التمويل غير التقليدي" له آثار إيجابية على الاقتصاد، لكن آثاره السلبية غطت الجانب الإيجابي له ولذا يتم التعرض إلى أهم النقاط:

الفرع الأول: الآثار الإيجابية للتمويل غير التقليدي للتمويل غير التقليدي آثار إيجابية على الاقتصاد يمكن حصرها فيما يلي:²

- تمويل الخزينة العمومية من أجل السماح لهذه الأخيرة بتمويل العجز في الميزانية، تمويل الدين العام المحلي خصوصا الديون المترتبة عن سندات القرض الوطني للنمو الذي تم إطلاقه في 2016 والسندات الصادرة في مقابل إعادة شراء ديون سونلغاز وتلك الصادرة لصالح سوناطراك لتعويض الفارق في أسعار الوقود المستورد والمياه المحلاة ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني؛
- الاستفادة من الخدمات المالية للبنك المركزي بشكل أوسع؛
- الاستقلال المالي وعدم اللجوء إلى الاستدانة من صندوق النقد الدولي وخدمة دينه المرتفعة.
- نجاعة هذا الأسلوب في استعادة التوازنات الاقتصادية والمالية الكلية (توازن خزينة الدولة وميزان المدفوعات) حيث وحسب البرنامج الحكومي عدة إصلاحات أهمها تعزيز قدرات التقدير والتسيير للنفقات العمومية للدولة وعصرنة مجموع الأنظمة المستخدمة في تحضير وتنفيذ الميزانية، وذلك من خلال استكمال وإصدار خلال

¹ بوهلة خديجة، حمو محمد، مرجع سبق ذكره ص ص 36-37.

² وكالة الأنباء الجزائرية، بتاريخ 22 أكتوبر 2017، على الموقع الإلكتروني <https://www.aps.dz/ar/economie>، تم الاطلاع عليه بتاريخ

20/05/2022 على الساعة 10:00.

2018 مشروع القانون العضوي المتعلق بقوانين المالية، واعتماد طريقة تسيير المالية العمومية عن طريق تفويض الاختصاصات على مستوى الجماعات المحلية والمؤسسات العمومية المقدمة للخدمة العمومية، إضافة إلى الإدراج ضمن مشروع قانون المالية لسنة 2019 لإطار للنفقات على المدى المتوسط الشامل 2021-2019؛

- تمويل الخزينة لسداد ديونها الكبيرة المستحقة للشركة الوطنية للمحروقات "سوناطراك" أو البنوك العمومية الملتزمة بتطهير وضعية مجمع "سونغاز"، بشكل تستعيد فيه البنوك من جديد السيولة النقدية التي ستستخدمها بدورها في تمويل الاستثمار الاقتصادي؛

الفرع الثاني: الآثار السلبية للتمويل غير التقليدي

فضلا عن آثاره الإيجابية، يتسبب أسلوب التمويل غير التقليدي في تداعيات خطيرة على المدى المتوسط والطويل إذ لم ترافق هذه العملية إستراتيجية تنموية محكمة، تركز على أسس علمية واقتصادية نذكر منها:¹

- **ارتفاع معدلات التضخم:** حددت الحكومة الجزائرية مدة التمويل غير التقليدي ب 5 سنوات لإدراكها مخاطر التضخم الناتج عن طبع نقود جديدة لسد العجز في الميزانية، طباعة الأوراق النقدية في توفر كمية كبيرة من النقود الوهمية تؤدي إلى طلب كبير على السلع يؤدي إلى تضخم أسعار البضائع فتتهار قيمة الدينار ويتسمم، وتصبح كمية كبيرة من النقود لا توفر إلا كمية قليلة من السلع والبضائع، وهذا ما يعرف بانخفاض القدرة الشرائية هذا بالنسبة للأفراد أما بالنسبة للمؤسسات تعجز عن تحمل أعباء الأجور فترتفع معدلات البطالة، وبالتالي تتحول الأزمة الاقتصادية إلى أزمة اجتماعية وتوترات خطيرة مفتوحة على كل الاحتمالات؛
- **زيادة الإنفاق العمومي:** فمن أكبر مخاطر التمويل غير التقليدي كجوء الحكومة للاقتراض من البنك المركزي أو سك النقود أنه يفتح شهية الحكومة في زيادة الإنفاق العمومي ذلك باعتبار أن الأمر لا يشابه القرض من مؤسسات مالية عادية وما يصاحب ذلك من خدمة الدين كما أن سك النقود يعفيها من تسديد أصل القرض وفائدته؛
- **ارتفاع البطالة:** إن انتقال الأزمة من الأفراد إلى المؤسسات بعد تعاظم التضخم فتعجز عن تحمل أعباء الأجور فترتفع معدلات البطالة، فتتحول الأزمة الاقتصادية إلى أزمة اجتماعية وتوترات خطيرة مفتوحة على كل الاحتمالات؛

¹ عبد الرزاق مقري، "التمويل غير التقليدي: حقيقته، خلفيته ومآله"، جريدة حركة مجتمع السلم، نوفمبر 2017، على الموقع الإلكتروني:

<http://hmsalgeria.net> ، تم الاطلاع عليه بتاريخ 20 /05/2022 على الساعة 10:30.

خلاصة الفصل:

لقد حاولنا في هذا الفصل أن نتعرض إلى الإطار القانوني والتنظيمي للسياسة النقدية والتعديلات التي طرأت على قانون النقد والقرض بالإضافة إلى دراسة السياسة النقدية المنتهجة في الجزائر خلال الفترة (2014-2020) بالإضافة إلى دراسة تطور مكونات الكتلة النقدية ومقابلاتها، ودور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي ومن أهم النتائج المتوصل إليها ما يلي:

- يستمد الإطار القانوني للسياسة النقدية في الجزائر إلى قانون النقد والقرض والتعديلات التي مسته بعد ذلك؛
- اعتماد السياسة النقدية في تحقيق أهدافها المتمثلة في هدف استقرار الأسعار وهدف النمو الاقتصادي على الأدوات الغير مباشرة من بينها معدل إعادة الخصم، بقصد تحقيق الاستقرار المالي؛
- أزمة انهيار أسعار النفط خلال 2014 أثبت أن الجزائر مازالت تعاني من تبعية المحروقات التي أصبحت تمثل 97 % من إيراداتها حتى أصبح الاقتصاد ريعي، بالرغم من أنها تمتلك مختلف الحلول والبدائل والاستراتيجيات لمواجهة انهيار أسعار النفط التي يمكن أن تؤثر على الاستقرار المالي؛
- نتيجة للأوضاع الصعبة التي شهدتها الاقتصاد الجزائر منذ 2014، قررت الحكومة اللجوء إلى أداة غير تقليدية للسياسة النقدية متمثلة في التمويل غير التقليدي؛
- كما يمكن القول أنه بالرغم من أن الخزينة العمومية لجئت إلى سياسة التمويل غير التقليدي عن طريق الاقتراض المباشر من البنك المركزي، وهذا من أجل سد عجز الميزانية العامة وتقاديا للمديونية الخارجية، وكذا من أجل تحفيز الطلب الكلي، لكن تبقى هذه السياسات المستحدثة ظرفية لا يوجد مبرر لاستخدامها خلال الأوقات العادية، فمثل هذه السياسات ينجر عنها مجموعة من المخاطر والمتمثلة في فقدان النقد لوظيفة من وظائفه وهي كمخزن للقيمة، عجز في الميزان التجاري؛

الخاتمة

تناولت هذه الدراسة موضوع " فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة 2014-2020" وكان الهدف من هذه الدراسة محاولة تسليط الضوء على الدور الفعال ومدى مساهمة السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر. فوجد أن السياسة النقدية تعبر عن الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود، أو التوسع النقدي ليتماشى وحاجة المتعاملين الاقتصاديين ويمكن لهذه السياسة أن تكون انكماشية، كما يمكن أن تكون توسعية وذلك حسب الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها وكذا الأوضاع الاقتصادية السائدة، مستخدمة بذلك أدوات مباشرة وغير مباشرة.

لقد حاولت الجزائر أن تؤسس سلطة نقدية مستقلة ذات سياسة صارمة، بداية من صدور قانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض، والذي احتوى على مؤشرات مهمة في مجال استقلالية السلطة النقدية بالجزائر. وتعتبر الدراسات السابقة لها دور كبير جداً في أي بحث علمي موضوع دور السياسة النقدية كان محل اهتمام الكثير من المحللين والباحثين، مستوحى من دراسات سابقة كان أغلبها منصبا على التنبؤ بالتعثر أو اختلال التوازنات الاقتصادية.

بعد تحليلنا لكل من السياسات النقدية، الكتلة النقدية والاستقرار المالي في الجزائر خلال فترة الدراسة، توصلنا إلى مجموعة من النتائج النظرية والتطبيقية مفادها ما يلي:

➤ النتائج النظرية للدراسة:

- تكمن السياسة النقدية في مختلف الإجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية، ممثلة في البنك المركزي، والذي يحرك العرض النقدي بالزيادة أو النقصان، لتحقيق الأهداف المرجوة، وهذه الإجراءات تتم بالاعتماد على أدوات السياسة النقدية، الكمية منها، والكيفية.
- تعتبر السياسة النقدية من أهم مكونات السياسة الاقتصادية، بحيث تستخدم من طرف السلطة النقدية من أجل تحقيق الاستقرار المالي.
- يتطلب الاستقرار المالي استقرارا نقديا يتمثل في قدرة القطاع النقدي على تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.
- يعتبر الاستقرار المالي الركيزة الأساسية لأي عملية نمو اقتصادي.
- تعتبر البنوك المركزية أهم الجهات المسؤولة عن الاستقرار المالي من خلال السياسة النقدية والمالية؛
- لا يقتصر مفهوم الاستقرار المالي على كيفية التعامل مع الأزمات المالية وقت وقوعها فقط، ولكنه يعمل بالأساس على تأهيل القطاع المالي لاستيعاب وامتصاص تلك الأزمات؛

➤ النتائج التطبيقية للدراسة:

- كانت السياسة النقدية في الجزائر غير فعالة، ولكن بعد تهيئة المناخ القانوني والتنظيمي والإصلاحات اللازمة، تم استخدام أدوات جديدة كالتسهيلات الدائمة واستطاعت أن تكون فعالة؛

- يمكننا حصر مسار السياسة النقدية في مرحلتين وهما سياسة النقدية قبل قانون النقد والقرض، والسياسة النقدية بعد قانون النقد والقرض؛
- السياسة النقدية في الجزائر لها دور كبير في التحكم في الكتلة النقدية؛
- بالرجوع إلى الأدوات المستخدمة من قبل بنك الجزائر نجد أن هناك قصور وغياب في تنوع أدوات السياسة النقدية في الجزائر حيث تقوم بدور محدود في سبيل ضبط الكتلة النقدية؛
- اعتمدت الحكومة على التمويل غير التقليدي باعتباره الحل الوحيد لمعالجة الأزمة النفطية الراهنة، حيث أن الأدوات الأخرى للسياسة النقدية لم تأتي بثمارها؛
- إن التمويل غير تقليدي في الجزائر هو حل استثنائي فرضته ظروف مالية صعبة وكان على الحكومة اختياره لتفادي الاستدانة الخارجية؛
- وقوع الأزمات في الجزائر مرتبط بقطاع المحروقات بشكل تام، بحيث أنه بمجرد حدوث الأزمة النفطية إختلت جل مؤشرات الاقتصاد الكلي؛
- أثرت الأزمة المالية لسنة 2014 على مسار السياسة النقدية في الجزائر ومع تصاعد هذه الأزمة وتفاقمها إلى سنة 2017، حيث لم يبق البنك المركزي بصفته المسؤول عن الاستقرار المالي والنقدي مكتوف الأيدي بل حاول التأقلم مع تحديات التي تواجهه باستحداث تدابير وإجراءات استثنائية للتعامل مع الوضع السائد، فلقد اضطرت السلطات النقدية الجزائرية الانتقال من السياسة النقدية التقليدية إلى السياسة النقدية غير التقليدية، باستخدام آلية التيسير الكمي بصفقتها أفضل اختيار يلجأ إليه البنك المركزي في الظروف غير الطبيعية وفي أوقات الأزمات من أجل مواجهة تداعيات الأزمة المالية واحتواء حالة عدم الاستقرار المالي؛
- تتضح العلاقة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي من خلال تأثير الأدوات المستخدمة من طرف السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي، ومنه تأكيد وجود علاقة تكامل بين السياسة النقدية والاستقرار المالي؛
- عرف الاقتصاد الجزائري نوع من الاستقرار المالي ليس بالكبير لكنه مقبول بعد تطبيق أداة التيسير الكمي؛
- **الاقتراحات والتوصيات:** بعد دراستنا لبحثنا وعرضنا النتائج المتوصل إليها سنحاول تقديم بعض الاقتراحات والتوصيات كما يلي:
- ضرورة تنوع أدوات السياسة النقدية من قبل البنك المركزي وتجديدها كلما لزم الأمر.
- متابعة الإصلاحات على مستوى المنظومة المصرفية باعتبارها الركيزة الأساسية وتطوير السوق المالي والجهاز البنكي ونشر الوعي المصرفي بين الجمهور.

- ضرورة تفعيل أدوات السياسة النقدية النوعية خاصة عمليات السوق المفتوحة التي تم تطبيقها مرة واحدة على سبيل التجربة من أجل الحصول على التنوع في أدوات السياسة النقدية النوعية.
- العمل على خلق أسواق نقدية متطورة، وضبط أحكام التنظيم فيها.
- إدراج السياسة المالية مع السياسة النقدية، بحيث تأثر السياسة النقدية على النقود أما السياسة المالية على الإيرادات، وبالتالي تحقيق فعالية أكبر للاستقرار المالي.
- يجب الاستمرار في دراسة تجربة التمويل غير التقليدي في الجزائر بدقة من أجل اتخاذ قرار الاعتماد أو التوقف.
- من أفضل أن تقوم الحكومة بتحديد سقف للإصدار النقدي في ظل التمويل غير تقليدي.
- يجب تنويع إيرادات الصادرات خارج المحروقات والتخلص من التبعية لقطاع المحروقات، كون النفط ثروة زائلة وتنويع موارد الدولة حتى تتجنب الصدمات والأزمات الخارجية، والعمل على دعم القطاعات الإستراتيجية خارج المحروقات.
- **آفاق الدراسة:** في إطار دراستنا لموضوع السياسة النقدية والاستقرار المالي، وجدنا أن هناك العديد من المواضيع تحتاج إلى المزيد من البحث والتفصيل، ولهذا نقترح مواصلة الدراسة والبحث في الموضوع لتغطيته واثرائه أكثر من خلال المواضيع التالية:
 - ✓ ما مدى فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر.
 - ✓ دور السياسة النقدية والمالية في ظل جائحة كورونا.
 - ✓ أهمية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في ظل التمويل غير تقليدي.

قائمة المراجع

1. الكتب

- أنس البكري، وليد صافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل للنشر والتوزيع، 2010.
- العلواني عديلة، المسير في الاقتصاد النقدي، دار الخلدونية، الجزائر، 2013.
- خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي النقود - البنوك التجارية - البنوك الإسلامية - السياسة النقدية - الأسواق المالية - الازمة المالية. دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2013.
- محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2011.
- سليم مجلخ، وليد بشيشي، دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري، دار الكتاب الجامعي، الإمارات العربية المتحدة، 2017.
- سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجواني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع الطبعة الاولى، 2010.
- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية تقييمية -، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003.
- نزار كاظم الخيكاني، حيدر يونس الموسوي، السياسات الاقتصادية الإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي، دار اليازوري للنشر والتوزيع، بيروت، الطبعة الثانية 2015.
- هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، عمان، 2009.

2. الأطروحات والمذكرات

- أكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000-2009)، مذكرة ماجستير شعبة علوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير وعلوم تجارية جامعة الجزائر 03، 2010-2011.
- أحمد لمياء، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2001-2017 مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد بوضياف المسيلة 2018-2019.

- الشيخ أحمد ولد الشيباني، فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي - دراسة حالة موريتانيا، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2012-2013.
- بوشتين ليلي، الاستقرار المالي وأثره على السياسات الاقتصادية-دراسة حالة بعض الدول الخليجية، أطروحة دكتوراه تخصص: علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس-سطيف- 2018.
- بوروشة كريم، دور السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازن الخارجي دراسة حالة الجزائر (1999-2016)، أطروحة دكتوراه، تخصص مالية دولية كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة قاصدي مرباح-ورقلة، 2018.
- بقبق ليلي أسهمان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتھا الداخلية دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة تلمسان، 2014/ 2015.
- بركاني سوسن، أثر السياسة النقدية للبنك المركزي على التوسع الائتماني للبنوك التجارية والتمويلي للبنوك الإسلامية دراسة قياسية على عينة من البنوك العاملة في الجزائر خلال الفترة (2008-2015)، أطروحة دكتوراه، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص: بنوك وتأمينات، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2018-2019.
- بلوافي محمد، أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر (1970-2011)، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان، 2012/2013.
- حدادي عبد اللطيف، دور السياسة النقدية والمالية في مكافحة التضخم في الدول النامية دراسة حالة الجزائر (2000-2014)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس سيدي بلعباس 2016-2017.
- حاج موسى نسيم، دور صناديق الثروة السيادية في دعم الاستقرار المالي-دراسة أزمة الرهن العقاري- أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2014/2015.
- عباش مسعود، بن رابح رضوان، السياسة النقدية ودورها في معالجة الاختلالات الاقتصادية في الجزائر، مذكرة ماجستير شعبة العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة، 2014/2015.

- عصام لوشان، لخضر ديلمي، السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة حالة الجزائر (2010-1990)، رسالة مقدمة ضمن نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد التنمية جامعة الحاج لخضر باتنة، 2013/2012.
- فتيحة مزرشي، أثر السياسة النقدية على مستوى المعيشة-دراسة حالة الجزائر- أطروحة دكتوراه تخصص: علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، 2018.
- مليكة نجاعي، تقييم أداء البنك المركزي الجزائري في إدارة السياسة النقدية في ظل تقلبات أسعار النفط أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية تخصص: بنوك ومحاسبة جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، 2020/2019.
- محمد عوض العبيد علي، دور البنوك المركزية في المحافظة على الاستقرار المالي والسلامة المالية- دراسة حالة بنك السودان المركزي، أطروحة دكتوراه تخصص الدراسات المصرفية، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2018.
- موسى مبارك أحلام، آلية رقابة البنك المركزي على أعمال البنوك في ظل المعايير الدولية (دراسة حالة بنك الجزائر)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2004-2005.

4. المحاضرات

- محمود العربي ساكر، محاضرات في الاقتصاد الكلي، دار الفجر للنشر والتوزيع، 2004.

5. المجلات

- أحمد حسين بتال، عثمان فلاح مهدي، العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية المثلث ومؤشر الاستقرار المالي في الاقتصاد العراقي للمدة 2005-2015، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 10، العدد 21، 2018.
- أحمد غريبي، مدى فعالية السياسة النقدية في التشغيل واستقرار الأسعار -حالة الجزائر-، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 01، 2016.
- أحمد حسين بتال، عثمان فلاح مهدي، العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية المثلث ومؤشرات الاستقرار المالي في العراق للمدة 2005-2015، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 10، العدد 21، 2018.
- آسيا بن داية، أسماء سفاري، الاستقرار المالي في الجزائر بين تطبيق المعايير الدولية والتبعية النفطية، مجلة دراسات وأبحاث المجلة العربية في العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة أم البواقي، المجلد 12، العدد 4، أكتوبر 2020.

- العربي مصطفى، قدي عبد المجيد، ضوابط وآليات تحقيق الاستقرار المالي للتمويل الإسلامي، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 15، المجلد 2، 2016.
- إسرائ صادق كاظم، غفران حاتم، تأثير الدين العام على الاستقرار المالي في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 26، العدد 121، 2020.
- بن علي بلعزوز، عبد العزيز طيبة، تقييم أداء بنك الجزائر للسياسة النقدية خلال الفترة 1994-2004 مع التركيز على سياسة استهداف التضخم، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الشلف.
- بوكساني رشيد، مزيان امينة، الاستقرار المالي رهينة قطاع المحروقات في الجزائر، أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 10، ديسمبر 2011.
- بوهلة خديجة، حمو محمد، فعالية السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر، مجلة دفاتر بواذكس مخبر البحث السياسة الصناعية وتنمية المبادلات الخارجية، المجلد 10، العدد 02، 2021.
- بحوصي مجدوب، استقلالية بنك الجزائر (مؤسسة الرقابة الأولى) بين قانون النقد والقرض، 10/90 والأمر 11/03، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 05، العدد 01، جامعة غرداية.
- بن معنوق صابر، اختبارات الضغط كأداة لتحقيق الاستقرار المالي -دراسة تجربة الأردن-، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، جامعة برج بوعرييج - الجزائر، المجلد 6، العدد 2، ديسمبر 2019.
- ثريا الخزرجي، السياسة النقدية في العراق بين تراكمات الماضي وتحديات الحاضر، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 23، 2010.
- حملة عز الدين، علام عثمان، انعكاسات تغيرات أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري دراسة حالة الفترة (2008-2016)، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 12، العدد 4، جامعة زيان عاشور-الجلقة-، 2018.
- حسين عبد المطلب الاسرج، تحليل أداء السياسة النقدية في مصر خلال الفترة 1997-2004، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 05،
- رايس فضيل، تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، 2013.
- زواري فضيلة، شكري معمر سعاد، قرتلي محمد، أثر تعديلات قانون النقد والقرض على مسار إصلاح المنظومة البنكية الجزائرية خلال الفترة 1990-2017، مجلة البحوث والدراسات التجارية، المجلد 05، العدد 01، جامعة زيان عاشوري الجلقة.
- زاوي الحبيب، الاستقرار المالي والبنوك الإسلامية، تحليل تجريبي، مجلة دراسات اقتصادية مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، العدد 16، الجزائر، 2010.

- سارة برحومة، فطيمة مشتر، امال موساوي، أثر ازمة النفط في 2014 على واقع السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2014-2018)، مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 02، العدد 01، 2020، المركز الجامعي أفلو.
- سعودي صالح الدين، كزار رمضان، انعكاسات تعديل قانون النقد والقرض في سنة 2017 على فعالية السياسة النقدية في الجزائر، مجلة اقتصاد المال والاعمال، المجلد 05، العدد 02 ديسمبر 2020، جامعة حمة لخضر الوادي، الجزائر.
- سليمان ناصر، النظام المصرفي الجزائري وتحديات العولمة، مجلة جديد الاقتصاد، الجمعية الوطنية للاقتصاديين الجزائريين، العدد 01، ديسمبر 2006.
- سهيلة قطاف، تقييم سلامة الاستقرار المالي للبنك الوطني الجزائري باستعمال نظام التقييم المصرفي الأمريكي camels، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، جامعة برج بوعريش - الجزائر، المجلد 9، العدد 1، جانفي 2018.
- شلغوم عميروش، فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2015) دراسة تحليلية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 03، العدد 01 مارس 2017، جامعة طاهري محمد بشار.
- طهراوي فريد، جوادي علي، تأثير الوسائل الكمية للبنك المركزي في ضبط الكتلة النقدية واستقرار التضخم في الاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، المجلد 13، العدد 02.
- صغير عمار، علال عينوس، دراسة العلاقة بين الاستقرار المالي واسعار النفط في الجزائر باستخدام نموذج Ecm للفترة (2018-2020)، دفا تر MECAS مخبر البحث إدارة المؤسسات وتسيير رأس المال الاجتماعي، المجلد 17، العدد 04 ديسمبر 2021.
- فاضل موسى حسن المالكي، إسراء نظام الدين حسين الطائي، ضوابط الاستقرار المالي في المصارف الإسلامية، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، المجلد 5، العدد 10.
- علام فاطمة، علام أسماء، واقع السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2010-2017، مجلة التمكين الاجتماعي، المجلد 2، العدد 3، سبتمبر 2020، جامعة عمار ثلجي-الجزائر.
- عماد حسنين الصعيدي، بدعية فهد العتيبي، دور السياسات المالية والنقدية في دفع عجلة النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية للفترة (1986-2012)، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 06، العدد 01.
- عماد غزالي، الأزمة النفطية 2014-2017 الأسباب، الآثار الاقتصادية واستراتيجيات المواجهة، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، العدد 6، جامعة المدية، الجزائر، 2019.

- علي بظاهر، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الأول، جامعة الشلف، الجزائر، 2004.
- فرحي كريمة، خومية فتحة، الأزمة النفطية 2014 وإجراءات الجزائر للتعامل معها، مجلة معارف، المجلد 12، العدد 23، ص 03، 2017.
- كريمي زينب، مبارك سمرة، قياس وتحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة 2003-2017، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد السابع، العدد 2، أوت 2021.
- منال عفان، السياسة النقدية المثلى لتحقيق الاستقرار المالي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مجلة النهضة، جامعة القاهرة، لمجلد 12، العدد 4، أكتوبر 2011.
- ماجد محمد يسرى الخربوطي، أثر السياسة النقدية على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى مصر، المجلة العربية للإدارة، المجلد 40، العدد 04 ديسمبر 2020.
- محمد طرشي، نبيل بوفليح، دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي مجلة معارف (مجلة علمية دولية محكمة) المجلد 12، العدد 22، جوان 2017.
- ناصر بوجلال وكمال ديب، التيسير الكمي كآلية لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة-حالة الجزائر-، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 12، العدد 01، 2019.
- هميسي ايمان، بودغدغ احمد، أثر تقلبات أسعار النفط على الاستقرار المالي في الجزائر-دراسة قياسية خلال الفترة 2003-2018 مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 08، العدد 01، 2019.

6. المؤتمرات والملتقيات

- أحمد شفيق الشاذلي، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، صندوق النقد الدولي، 2014.
- بن علي بلعزوز، كتوش عاشور، دراسة لتقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسات النقدية (مداخلة)، الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية في الجزائر، الواقع والآفاق، الجزائر، جامعة تلمسان، 29 و 30 أكتوبر 2004.
- مدوخ ماجدة، وصاف عتيقة، أداء السياسة النقدية في ظل الإصلاحات الاقتصادية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، مارس 2005.
- راهم فريد، بوركاب نبيل، انهيار أسعار النفط: الأسباب والنتائج، مداخلة مقدمة في المؤتمر الأول "السياسات الاستخدامية وتأمين للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية والاحتياجات الدولية" جامعة سطيف، 2015.

- عبد الحميد مرغيت، تداعيات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري والسياسات اللازمة للتكيف مع الصدمة، ندوة حول أزمة أسواق الطاقة وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري، كلية العلوم الاقتصادية جامعة جيجل.
- غاري شيناسي، الحفاظ على الاستقرار المالي، سلسلة قضايا اقتصادية، العدد 36، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2005.
- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، لجنة آفاق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، إشكالية إصلاح المنظومة المصرفية، الدورة السادسة عشر، 3 نوفمبر 2000.

7. المرسومات والقوانين

- قانون النقد والقرض 90-10

8. التقارير

- بنك الجزائر، التقرير السنوي للتطور الاقتصادي والنقدي، 2008
- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2017
- بنك الجزائر النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 49، الجزائر، مارس 2020 .
- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 56، الجزائر، ديسمبر 2021

9. المواقع الالكترونية

- وكالة الأنباء الجزائرية، على الموقع الالكتروني <https://www.aps.dz/ar/economie>
- عبد الرزاق مقري، "التمويل غير التقليدي: حقيقته، خلفيته ومآله"، جريدة حركة مجتمع السلم، نوفمبر 2017، على الموقع الالكتروني: <http://hmsalgeria.net>

10. المراجع الأجنبية:

- Saphie Brana et les autres, Economie monétaire et financière, Dunod, Paris, 1999

نعم بحمد الله...

